

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS - CCJE
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO - FND

MATHEUS SILVA SOARES

GOVERNANÇA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: COMPLIANCE E O
SOERGUMENTO DE EMPRESAS EM CRISE

RIO DE JANEIRO

2022
MATHEUS SILVA SOARES

GOVERNANÇA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: COMPLIANCE E O
SOERGUMENTO DE EMPRESAS EM CRISE

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para a obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor **Vinicius Figueiredo Chaves**.
Coorientador: Luiz César Martins Loques.

CIP - Catalogação na Publicação

S676g Soares, Matheus Silva
Governança na Recuperação Judicial: Compliance e o Soergimento de Empresas em Crise / Matheus Silva Soares. -- Rio de Janeiro, 2022.
68 f.

Orientador: Vinicius Figueiredo Chaves.
Coorientador: Luiz César Martins Loques.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2022.

1. recuperação judicial. 2. governança. 3. compliance. I. Chaves, Vinicius Figueiredo, orient. II. Loques, Luiz César Martins, coorient. III. Título.

*"How did you go bankrupt?" Bill asked.
"Two ways," Mike said. "Gradually, then suddenly"*

Ernest Hemingway, The Sun Also Rises.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que de forma singular me conduziu até aqui. Agradeço à minha avó, tia e primos que sempre fizeram tudo por mim. Nenhuma palavra é capaz de expressar todo o meu amor, gratidão e felicidade por ter vocês em minha vida. Só me resta agradecer por tudo que já fizeram por mim até aqui.

Agradeço à minha mãe, Isis, o maior exemplo da minha vida, que mesmo nos momentos difíceis não me deixou desistir, obrigado por todo amor, incentivo e compreensão. Sem você, nada seria possível.

À minha namorada Ana, que possui o dom de me entender e transmitir paz apenas com o olhar. Obrigado por todo o apoio e paciência no curso desta jornada. Seremos muito felizes.

Aos meus orientadores, que possuem o dom de ensinar e estiveram comigo no curso deste trabalho. Vocês são verdadeiros exemplos na minha vida acadêmica. Minha gratidão se estende a toda a equipe da Faculdade Nacional de Direito, por todas as oportunidades concedidas. Meu muito obrigado.

RESUMO: O presente trabalho possui como seu desígnio principal discutir a aplicação do instituto da governança corporativa e de seus princípios no processo de recuperação judicial. Para isso, a presente monografia discutirá as origens da crise empresarial e da insolvência, com o foco na má gestão das corporações e na falta de instrumentos mínimos de governança corporativa. Após, será abordado os princípios norteadores da lei 11.101/2005, e os problemas práticos da ausência de governança no curso da reestruturação, causadoras do insucesso dos planos de recuperação judicial. Tal proposta fará uma investigação da essencialidade da governança na recuperação e uma análise conceitual sobre o instituto do *compliance*, sobre a gestão de riscos e, por fim, sobre a estrutura das etapas da formulação de um programa efetivo de *compliance* empresarial.

PALAVRAS-CHAVE: Governança corporativa, compliance, recuperação judicial, crise empresarial, lei 11.101/2005, princípios da governança, ética, conformidade.

ABSTRACT: The present work has as its main purpose to discuss the application of the corporate governance institute in Chapter 11. For this, this monograph will discuss the origins of the corporate crisis and insolvency, focusing on the mismanagement of corporations and the lack of minimum instruments of corporate governance. Afterwards, the guiding principles of Brazil law 11.101/2005 (Chapter 11) will be addressed, and the practical problems of the absence of governance in the course of restructuring, causing the failure of Chapter 11 process. This proposal will make an investigation of the essentiality of governance in the recovery and a conceptual analysis on the institute of compliance, on risk management and, finally, on the structure of the stages of the formulation of an effective corporate compliance program.

Key Words: Corporate governance, compliance, business crisis, 11.101/2005, principles of governance, ethics, comply.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - Principais causas do declínio empresarial.....p.17

FIGURA 2 - Mecanismos de governança nos planos de recuperação.....p. 30

RIO DE JANEIRO
2022

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	4
1 - CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EMPRESARIAL E AUSÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.	6
1.1 - CRISE EMPRESARIAL	6
1.2 - TIPOS DE CRISE EMPRESARIAL	12
1.3 - CAUSAS E ORIGENS DA CRISE: A MÁ GESTÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS.	15
2 - PROBLEMAS PRÁTICOS DE GOVERNANÇA EM MATÉRIA DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	19
2.1 - O INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELA LEI 11.101/2005.....	21
2.2 - O INSUCESSO DAS RECUPERAÇÕES: A FALTA DE GOVERNANÇA NO PROCESSO RECUPERACIONAL - ANÁLISE DE DADOS.....	26
2.3 - A ESSENCIALIDADE DA IMPLEMENTAÇÃO DE GOVERNANÇA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E OS PRINCÍPIOS NORTEADORES.....	32
3 - COMPLIANCE COMO INSTRUMENTO DA GOVERNANÇA E SUA ESTRUTURA NAS RECUPERAÇÕES JUDICIAIS.	40
3.1 - O CONCEITO DE <i>COMPLIANCE</i>	42
3.2 - GESTÃO DE RISCOS NO <i>COMPLIANCE</i> EMPRESARIAL	47
3.3 - ETAPAS À IMPLANTAÇÃO DA ESTRUTURA DE COMPLIANCE NA REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS.	51
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	59

INTRODUÇÃO

A presente pesquisa tem como enfoque principal abordar o instituto da governança corporativa inserida na reestruturação de empresas, no âmbito da recuperação judicial, instituída pela Lei nº. 11.101/05. Para isso, discorre sobre o atual modelo de recuperação empresarial, e como as boas práticas de governança corporativa podem e auxiliam neste processo custoso e que envolve diversos atores e variáveis, com fito de que se concretize o verdadeiro soerguimento da sociedade empresária, conforme iremos delinear no curso da pesquisa.

A escolha do presente tema deve-se ao aumento significativo nos pedidos de recuperações judiciais nos últimos anos e das causas centrais que ocasionam nos cenários de crise empresarial, bem como a importância que a governança corporativa atingiu atualmente dentro da esfera do direito empresarial no Brasil. Buscando-se explicitar como a governança corporativa e seus princípios norteadores estão inseridos no bojo do processo de recuperação de empresas e a essencialidade no soerguimento empresarial.

A pesquisa nos leva a observar que mesmo nos casos em que a legislação recuperacional não adotou expressamente em seu texto os valores da governança a serem adotados pela empresa recuperanda, o fez implicitamente, ou seja, a pesquisa se debruça e pretende demonstrar que mesmo de forma implícita, o legislador ao formular a lei 11.101/2005, observou a aplicação das melhores práticas de governança para o cumprimento dos objetivos instituídos pela recuperação judicial.

Para alcançar os objetivos propostos, faz-se mister analisar o colapso financeiro das empresas de forma racional com base nas diversas variáveis que circundam o risco de empreender e desembarçada do estigma de depreciação da figura do administrador e do empresário.

Sabe-se que no âmago de uma empresa acometida pela crise, há o drama de colaboradores e funcionários perdendo empregos, credores que não terão seus créditos

adimplidos, fornecedores que não terão a devida contraprestação e, conseqüentemente, o desequilíbrio geral do mercado.

Nesse sentido, o primeiro capítulo apresenta a problemática central e se preocupa em identificar os tipos de crise e os fatores do declínio empresarial, para que seja possível analisar os principais erros cometidos no seio da administração empresária, possibilitando tomadas de decisões a tempo de reverter o quadro de instabilidade, potencializando o sucesso do processo de recuperação.

Em seqüência, a presente monografia irá se preocupar em identificar as causas do insucesso dos processos de recuperação, analisando, com auxílio de uma base de dados concretos, a ausência de programas eficazes de governança. Assim, será possível demonstrar a essencialidade da implementação dos princípios da governança corporativa no curso dos processos de reestruturação.

Em seu terceiro capítulo, a pesquisa assume empenho mais específico no sentido de contribuir de forma prática na inserção dos princípios da governança corporativa, com a implementação de um programa eficaz de *compliance* voltado para análise dos riscos e objetivando o soerguimento empresarial, não somente durante o cumprimento do plano de recuperação, mas também como forma de prevenção de crises econômico-financeiras e patrimoniais.

Esta pesquisa parte do pressuposto de que a reflexão jurídica e conceitual em torno da efetividade do instituto da recuperação judicial e da importância prática da governança corporativa e do instituto do *compliance* contribui para o soerguimento das empresas em crise e para a efetividade dos objetivos contidos na lei 11.101/2005, devendo estes instrumentos serem observados de forma mais efetiva pelos operadores do direito e atores da estrutura jurídica de recuperação empresarial.

1 - CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EMPRESARIAL E AUSÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.

1.1 - CRISE EMPRESARIAL

A definição de dificuldade financeira empresarial, diante de sua complexidade, é difícil de ser entendida de maneira exata e com precisão pela literatura. Essa dificuldade surge pela profundidade dos variados eventos que podem ocorrer com empresas em situação de instabilidade financeira. (ROSS, 2015)

Inicialmente, é imperioso estabelecer que as influências motivadoras da decadência econômica estão presentes em todas as sociedades empresárias atuantes no mercado, em grau superior ou de forma ainda oculta. Algumas destas sociedades atingidas pelo contexto da crise são capazes de lidar com essas adversidades, outras terminam em um cenário de recuperação (SLATTER et al., 2009).

A conjuntura econômica contemporânea conduziu o mercado à novos moldes de atuação e competitividade entre as sociedades empresárias, contudo, essas transformações não viabilizaram somente o aumento das oportunidades e da evolução da atividade empresarial, pois, neste ínterim, surgiram novos obstáculos e dificuldades para o mercado.

Assim, as empresas defrontam-se com a expectativa permanente de mudança no mercado em que atuam e em seus negócios, não somente pelas ações dos concorrentes diretos, mas também pelo surgimento de novas corporações e do progresso tecnológico.

Consoante ao explicitado por Ross (2015) estes fatores somados ao clima incerto que caracteriza o mundo dos negócios, tem-se o cenário perfeito para o desencadeamento das crises. Ou seja, o que assusta no dia-a-dia das organizações, hoje, é a soma de todos os fatores ocasionados por cenários que mudam constantemente dentro e fora do Brasil, que dificultam a previsão de eventos futuros.

Entende-se que essa falta de previsibilidade característica do mercado interno brasileiro, e de um mundo globalizado, somado a falta de preparo de algumas corporações, forma uma conjuntura conveniente à eclosão de uma crise econômico-financeira.

Nota-se que a dificuldade financeira está em torno de todas as empresas, mesmo que nem sempre estejam preparadas para esta realidade. Diversas sociedades empresárias, principalmente as de pequeno e médio porte e aquelas em franca expansão, não sobreviverão e irão desistir do negócio iniciado (DAMODARAN, 2007).

Logo, diante das crises que podem acometer uma organização em variadas fases de sua vida, se não forem suportadas de maneira eficiente, tendo seu diagnóstico realizado de forma ágil e medidas cautelares implementadas de forma eficaz, podem levar toda a atividade exercida à ruína, independente do porte desta empresa frente ao mercado.

Damodaran (2007), em uma análise preliminar, trata das características das empresas em dificuldade financeira aquelas que tem problemas no pagamento dos juros e em honrar outros compromissos contratuais, o que significa dizer que a geração do lucro operacional é insuficiente para a cobertura das despesas financeiras assumidas.

Assim, como preceitua o autor, uma seleção de empresas poderão falir pela tomada de recursos financeiros para financiamento operacional e após não conseguirem cumprir suas obrigações contraídas. Outras por não terem caixa para cobertura de suas necessidades operacionais (DAMODARAN, 2007).

Constata-se, portanto, que as dificuldades financeiras que rodeiam a vida de uma sociedade empresária, mesmo que de forma sutil, podem levá-las a uma situação de crise econômico-financeira e patrimonial aguda, necessitando de medidas drásticas para sua solução.

De forma semântica, tratando-se da crise, o termo é utilizado habitualmente em diversas situações inesperadas, na qual instala-se um panorama de grande tensão e surgem relações conflituosas onde as soluções habituais já não satisfazem as medidas necessárias. Fora do âmbito empresarial, a crise está presente em diversos outros setores da vida em sociedade, como na política, na segurança pública e na educação.

Nesse contexto inesperado, onde desafios precisam ser superados, constata-se que a administração tradicional já não se mostra totalmente eficaz para evitar as situações de crise

alarmante. Na contemporaneidade, verifica-se que a gestão de crise tornou-se uma peça chave na administração de sociedades empresárias, sendo essencial à manutenção da estabilidade de uma corporação para sua existência continuada no tempo.

Para atravessar períodos de crise no âmbito corporativo muitas vezes é necessário uma aproximação ordenada e fundada na vigilância constante, no conhecimento e estudo da organização como um todo e na visão da importância de um planejamento estruturado e da disponibilidade gerencial do negócio (CHONG, 2004).

Verifica-se, nos dias atuais, a importância de uma visão voltada para a gestão da crise, não se comprometendo apenas com os riscos à reputação, mas com todos os aspectos envolvidos.

Deste modo, com a concepção de suas variáveis, e diante de seus diversos significados e interpretações, conceituar o termo crise torna-se difícil face sua complexidade. O vocábulo é oriundo do Latim "*crisis*", que pode ser entendido como um "momento determinante", oriundo da língua grega "*krísis*" que significa "decisão", "momento definitivo".

Ao português a palavra foi inserida no século XVIII, utilizada exclusivamente no vocabulário da medicina, para designar o momento na evolução de uma doença, que se desdobra entre a fase de seu agravamento, precedido da cura ou da morte de um doente.

Conforme descrito no dicionário Houaiss (2001), foi só no século XIX que a expressão passou a ser empregada amplamente no vocabulário econômico, ainda que o sociólogo Douglas Harper afirme haver registros do uso do inglês da palavra "*crisis*" fora da medicina, para nomear diversas "doenças" em sentido figurado. Ou seja, pode-se entender seu significado como separação, decisão, definição.

Já no setor empresarial, conforme descrito por Millar e Heath (2004, p. 02) as situações de crises são tipicamente assentadas como "eventos previsíveis, mas sem hora para acontecer e que tem reais ou potenciais consequências para os interesses dos públicos assim como para a reputação da organização que passa por este momento". Já com uma visão mais ampla de seu conceito, pode-se ponderar a análise feita por Argenti, ao expor que:

[...] "Crise é uma catástrofe séria que pode ocorrer naturalmente ou como resultado de um erro humano, intervenção ou até mesmo intenção criminosa. Pode incluir devastação tangível, como a destruição de vidas ou ativos, ou devastação intangível, como a perda da credibilidade da organização ou outros danos de reputação. Estes últimos resultados podem ser consequência da resposta da gerência à devastação tangível ou resultados do erro humano" [...] (ARGENTI, 2006, p. 259).

Em um quadro de crise aguda, caso ocorra uma tomada de decisões equivocadas dentro de uma empresa, o incidente torna-se muito visível para o mercado e os riscos para a organização são elevados (POWELL; LOK, 2000).

Assim, a crise pode ser entendida como um momento de dificuldade, que ameaça a continuidade de uma empresa e impõe uma necessidade de urgência na tomada de decisões, com o objetivo de viabilizar sua recuperação (DALLAVALLE, 2006). Desta forma, são eventos que afetam ou têm o potencial de afetar uma empresa inteira e que nem sempre podem ser previstos, embora possam ser bem administrados.

Quando se analisam essas definições e o conjunto de características que evidenciam, percebe-se que o foco está na descrição da crise como um evento e na sua não previsibilidade.

Contudo, em um cenário de gestão de crise, deve-se valorizar as ações preventivas que podem ser tomadas dentro de uma organização e os cuidados pós evento inesperado. Essa necessidade patente de prevenção evidencia que o evento crise não é completamente súbito em uma empresa, mas sim, um processo gradativo e constante de deterioração empresarial.

Isto posto, em complementação, pode-se definir crise como um processo de deterioração e ameaça à organização que se manifesta em eventos inesperados, os quais podem colocar em risco a continuidade de uma empresa ao provocar perdas humanas, financeiras ou de reputação frente ao mercado (SHINYASHIKI, 2006).

Embora toda a excelência e know-how que a administração de uma empresa tenha na condução de suas rotinas organizacionais, existe sempre a vulnerabilidade ao declínio. Em um ecossistema de alta demanda e competitividade, é normal que as empresas vivam em

constantes mudanças e enfrentem diferentes tipos de crise ao longo do seu ciclo de vida, pois os problemas de crescimento ou dificuldades são inerentes ao ciclo de vida organizacional de uma corporação (DRUCKER, 2006).

A crise advinda de constantes dificuldades financeiras que assolam determinada sociedade empresária é, muitas vezes, acompanhada por alterações estruturais abrangentes na gestão, governança corporativa e organizacional. Ressalta-se que a implementação da reestruturação interna poderá aprimorar a utilização dos recursos, elevando o valor da empresa.

Stephen Ross, na versão brasileira de *Corporate Finance* (Ross, 2015, p.1086), ao abordar as características de uma crise, amplia e desenvolve a definição de dificuldade financeira, traçando um paralelo com a concepção de insolvência. Pela corrente defendida pelo autor, o conceito deve ser dividido de duas formas, a insolvência por falta de fluxos de caixa, definida pelo déficit do caixa da empresa para cumprir com as obrigações assumidas no curso da atividade exercida, e a insolvência por falta de capital, onde, em suma, os ativos financeiros de determinada empresa são inferiores ao valor de suas obrigações pactuadas, ou seja, menores que o seu passivo total.

Com base nesse estudo, a distinção assume grande importância para o estudo da crise que uma empresa atravessa, diagnosticando sua situação financeira. A primeira forma de insolvência pode ser transitória e logo essa corporação poderá recuperar seus níveis anteriores de liquidez, já a segunda forma de insolvência somente apresentará possibilidade de reversão caso medidas drásticas sejam tomadas, ou seja, possui um caráter permanente.

Desta forma, sem a pretensão de esgotar o tema, mesmo com a exposição das distinções existentes, é clara a dificuldade concreta para estabelecer e delimitar as raias entre as duas conjunturas, já que na prática crise econômico-financeira e insolvência interagem entre si, estando umbilicalmente interligados.

No direito empresarial, conforme preceitua o autor Waldo Fazzio (2015), existem algumas linhas de pensamento doutrinário que fazem uma correlação entre os conceitos aqui abordados. Primeiramente, existe a concepção de que a crise econômico-financeira seria um estado que precede um "mal maior", ou seja, um estágio que antecede a fase de insolvência de

uma sociedade empresária. Nesse sentido, preceitua o autor que a situação de desordem orgânica que coloca em risco a empresa também é objeto de distinção muito sutil a partir de suas causas endógenas e exógenas.

De forma secundária, outra linha de compreensão conclui que a empresa em dificuldade financeira, cujos sintomas principais se observam no descumprimento de suas obrigações assumidas e no descumprimento de seus encargos, em regra, raramente mantém seus pagamentos em dia. Assim, essa corrente não vislumbra diferenças entre as duas noções de insolvência e crise, abarcando a ideia de que a questão é desprovida de relevância prática, compreendendo que os conceitos, tanto um como o outro, possuem o mesmo significado.

Ainda que os diferentes estágios e fases de uma crise empresarial possam culminar nos mesmos resultados finais, ou seja, no declive de uma empresa, o autor Waldo Fazzio (2015) defende que não há como negar que existe distinção entre o estado de insolvência e a crise econômico-financeira do devedor. A própria lei 11.101/2005, que disciplina a recuperação Judicial e a Falência de empresas, destina a recuperação judicial ao saneamento da situação de crise econômico-financeira do devedor, após, reputa devedor em estado de crise financeira aquele sujeito a dificuldades temporárias do seu negócio. Assim, como descrito no Livro Lei de Falência e Recuperação de Empresas de Waldo Fazzio (7ª ed. 2015, p.241):

"[...] Há estudiosos que fazem distinção entre crise econômico-financeira e insolvência. Aludem à primeira como percalços econômicos e financeiros de caráter geral. Referem-se à insolvência como sinônimo de suspensão de pagamentos.(...) Para essa corrente, a distinção entre os conceitos apontados reside na maior gravidade da insolvência. Esta, com efeito, revela uma impotência patrimonial. Já as dificuldades econômico-financeiras são episódicas e, frequentemente, removíveis. A diferença, portanto, se revelaria pela insuperabilidade da insolvência.[...]"

Nesse sentido, uma corporação em atividade pode estar inadimplente com suas obrigações pecuniárias ou em crise financeira, contudo ainda não estar insolvente. A situação de insolvência configura-se com o estágio avançado da crise, no momento em que a sociedade

não consegue suprir os níveis necessários de recursos, constituindo-se como absolutamente incapaz de quitar suas dívidas.

Nesse diapasão, para empresas em estado crítico e insolventes um procedimento de reestruturação bem executado, poderá não apenas garantir a sobrevivência da corporação, como também alçá-la a chegar a um modelo sustentável de negócio e de competitividade frente ao mercado.

Portanto, antever os possíveis quadros de dificuldade que podem gerar uma crise e tomar as medidas necessárias internamente para evitar o agravamento da situação de instabilidade mostra-se vital, onde esse planejamento será uma ferramenta valiosa para evitar estágios de insolvência irreversível no seio de uma sociedade empresária, elevando a possibilidade de sucesso de uma recuperação.

1.2 - TIPOS DE CRISE EMPRESARIAL

Para entender o problema central e as causas que levam uma sociedade empresária a um estado de necessidade alarmante, devemos entender primeiramente os tipos de crises que podem assolar uma empresa, para posteriormente entender as causas principais que levarão uma empresa ao estado de insolvência, necessitando muitas vezes do judiciário para se recompor e continuar exercendo sua atividade, assegurando o princípio da função social da empresa.

Conforme já elucidado, em situações adversas surge a eminência de empresas ingressarem em sérias dificuldades. Para um melhor estudo dessas circunstâncias, deve-se verificar em qual estágio de crise uma corporação se encontra, dentre as possibilidades existentes.

Nesse aspecto, Scalzilli (2020) expõe que as crises podem assumir as mais variadas formas e sistematiza essas variáveis em três grupos principais, a depender do grau de gravidade, podendo ser classificada como econômica, que se caracteriza pela geração negativa de resultados, que podem ser entendidos como prejuízos operacionais ou decorrentes de uma inadequada estrutura, ou as crises financeiras ou patrimoniais.

O estado inicial de qualquer movimento de dificuldade empresarial é a crise econômica, ou seja, o convívio contínuo com resultados negativos, conforme descrevem Scalzilli e Spinelli (2020, p.21):

"A crise econômica caracteriza-se pelo desajuste entre receitas e despesas decorrentes do exercício da atividade econômica. Nesse contexto, o remédio jurídico da recuperação (judicial ou extrajudicial) nada ou pouco poderá fazer para reverter a crise instaurada no devedor, exceto ganhar tempo e facilitar algumas medidas para que profissionais de outras áreas (...) promovam os ajustes necessários para retomar a geração de resultados positivos"

Ainda, segundo Neto (2014), outro exemplo de crise econômica surge em corporações que visam uma rápida expansão, sem levar em conta organizações e princípios de governança que auxiliam na tomada de grandes decisões, assim, essas sociedades comprometem seus resultados futuros em troca de ganhos de curto prazo. Esse fato pode ser compreendido também como um ponto crítico do segundo estágio, a crise financeira, pois o fluxo de caixa pode ser prejudicado por decisões equivocadas, já que da mesma forma os lucros são deixados de lado de forma temporária.

Na crise financeira a falta de caixa é um dos fatores que destrói a empresa internamente, inviabilizando a gestão efetiva de seu caixa. Outra vez, a falta de organização estrutural e de tomada de decisão centralizadas contribui para o insucesso da atividade, caracterizando-se também pela incapacidade de honrar compromissos com consequente aumento de endividamento financeiro, tributário ou, ainda, operacional.

Nesse estágio é consenso que a recuperação judicial oferece a sua principal contribuição no enfrentamento da crise financeira, assumindo papel importante no ciclo de vida empresarial. Deste modo, pode-se dizer que:

"efetivamente, se o problema é de liquidez, porque o endividamento possui vencimento médio mais curto do que os recebimentos, a recuperação judicial age diretamente no coração do problema ao suspender os pagamentos pelo prazo do stay period e, depois, ao reestruturar o fluxo de caixa pelos efeitos modificativos do plano de recuperação" (Scalzilli; Spinelli, 2020, p.22)

Já a crise patrimonial é entendida como a fase extrema de todas as crises que podem atingir uma empresa, onde a sociedade acaba por destruir sua riqueza construída no curso de sua atividade, colocando em risco sua estrutura patrimonial, já que os recursos financeiros necessários não se encontram mais disponíveis no mercado.

De acordo com Scalzilli (2020) a crise configura-se quando o patrimônio líquido se apresenta negativo, hipótese em que o passivo exigível supera o ativo em razão de prejuízos ocorridos anteriormente. Neste estágio, caso as medidas necessárias e o diagnóstico não seja concluído a tempo a situação tende a migrar para uma liquidação falimentar, instituindo-se o concurso de credores.

Não obstante, caso a crise seja passível de reversão, pode-se utilizar o instituto da Recuperação Judicial para alongar o passivo existente e estabilizar a empresa através do espaço temporal ganho no processo de recuperação. Seja como for, entende-se não ser possível a superação da crise empresarial através exclusivamente do instituto da Lei 11.101/2005 desacompanhada da adoção de medidas drásticas de gestão interna.

Sobre esse tema disciplina o doutrinador Fábio Ulhoa Coelho:

"Por fim a crise patrimonial (...) trata-se de crise estática, quer dizer, se a sociedade empresária tem menos bens em seu patrimônio que o total de dívidas, ela parece apresentar uma condição temerária, indicativa de grande risco para credores. Não é assim necessariamente. O patrimônio líquido negativo pode significar apenas que a empresa está passando por uma fase de expressivos investimentos na ampliação de seu parque fabril, por exemplo. Quando concluída a obra e iniciadas as operações da nova planta, verifica-se aumento de receita e de resultado suficiente para afastar a crise patrimonial" (COELHO, 2009, p. 231/232).

Portanto, utilizando da ideia extraída das ciências econômicas, nos casos em que os recursos são escassos e as necessidades insuperáveis, os recursos existentes devem ser utilizados em atividades rentáveis e geradoras de riquezas. Mesmo em casos de crises alarmantes, seja econômica, financeira ou patrimonial, os mecanismos de uma recuperação

judicial (como alienação de bens e UPIs), caso sejam acompanhadas de uma boa gestão, podem prestar uma importante contribuição na preservação empresarial.

1.3 - CAUSAS E ORIGENS DA CRISE: A MÁ GESTÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS.

Feitas as considerações necessárias sobre as variadas crises que podem atingir uma sociedade empresária, passaremos a examinar as principais causas do declínio empresarial que podem levar uma empresa a ingressar em um processo de recuperação judicial.

Muitas vezes as causas da crise podem se confundir com os sintomas acarretados por ela, a título de analogia, podemos imaginar a crise como uma doença que acomete um paciente, de forma gradual e que pode se agravar de forma abrupta.

A agilidade na identificação e no diagnóstico desta patologia, conjugado com o correto exame das causas, distinguindo-as dos sintomas é de suma importância para que seja possível e viável um processo de transformação corporativo, evitando assim, em casos extremos, o estágio falimentar de uma organização, que equipara-se a morte deste paciente.

Essas causas, que serão melhor abordadas a seguir, podem ser internas de uma instituição, externas, operacionais ou até financeiras. Desta forma, constata-se fundamental o entendimento das causas para a compreensão das medidas estratégias que precisam ser formuladas para que um possível procedimento de *turnaround*¹ seja realizado e bem sucedido, evitando assim um quadro falimentar.

Destas causas podemos apontar algumas como as principais no seio empresarial, conforme descreve Marcelo Perez, em "Uma Contribuição ao Estudo do Processo de Recuperação", o declínio empresarial pode ser causado e alavancado por um controle financeiro inadequado, pelo endividamento demasiado, ausência de um sistema tecnológico de informação e controle (tanto interno quanto do mercado), diante da inércia da gestão, da

1 Turnaround é o período representado pelo declínio no desempenho financeiro e pela recuperação na performance empresarial. É um meio para se chegar a reestruturação, em que o crescimento e o lucro possam ser recuperados. - *Turnaround: Retrenchment and Recovery*. (Robbins e Pearce II, 1992)

falha ao não se atualizar com as mudanças do mercado onde atua implementado novas tecnologias, além da má gestão de toda a sociedade pela falta de um programa efetivo de governança e controle.

De forma externa, alguns fatores acabam por levar empresas até então saudáveis à situação de dificuldade. A forte competição diária a depender do setor de atuação de determinada empresa, as mudanças tecnológicas que de tempos em tempos mudam a forma do mundo se relacionar com o mercado (vide a revolução causada pela internet nas relações comércio/consumidor), as alterações em leis e provimentos que regulam setores específicos da economia, além das alterações de moeda estrangeira que alteram os padrões de exportação e importação.

Nesse mesmo sentido, em análise realizada pelo autor Dallavalle, que se debruçou sobre o tema e examinou empresas inseridas em quadros de crise, seja qual for o tipo, chegou ao resultado de que:

“Um padrão que se pode depreender dos casos selecionados para a análise é que, de modo geral, as causas da crise nas companhias estavam relacionadas a problemas internos, tais como avaliação incorreta das possibilidades de mercado, falta de percepção das ameaças e oportunidades, problemas financeiros, estratégia equivocada (...) Mesmo nos casos em que os problemas externos foram, de certa forma, determinantes para a crise, as companhias demonstraram ineficiência em lidar com tais fatores e em vislumbrar possíveis saídas”. (DALLAVALLE, 2010, p.84)

Para uma melhor visualização desses fatores que se afiguram como causas intrínsecas e extrínsecas, podemos analisar o quadro elaborado pelo autor Santos, Ismael. A visão de especialistas em empresas em crise. Tese (Mestrado em Gestão) - Instituto Universitário de Lisboa, (2022, p. 21) que demonstra, a partir de uma visão generalista, as principais causas do declínio de empresas nos últimos anos:

Figura 1: Principais causas do declínio empresarial

Valores descritivos sobre as principais causas do declínio empresarial
Fatores estratégicos
Má gestão – visão de curto prazo
Decisões de investimento e financiamento equivocadas
Resistência à mudança
Estratégia equivocada
Ineficiente utilização dos recursos
Baixo nível de governança
Estratégias de crescimento equivocadas
Cultura organizacional
Estrutura de custos mais elevada que os concorrentes
Incapacidade de diversificar os produtos
Incapacidade de explorar uma vantagem competitiva
Incapacidade de diversificar os mercados
Excesso de confiança dos executivos

Fonte: Adaptado pelo autor [Fonte: SANTOS, Ismael 2022]

Verificar o quadro apresentado e assimilar as causas e também os sintomas do declínio de uma organização, pode ser decisivo para uma tomada de medidas ainda a tempo de reestruturar uma empresa, potencializando o sucesso de um processo recuperacional.

Constata-se, em uma breve análise, de acordo com Argenti (2006), que grande parte dos problemas se originam em um gerenciamento deficiente, em uma liderança que atua de forma autoritária, ou ainda, em decisões impróprias que são tomadas internamente, acarretando nas mais variadas deficiências. Assim, grande parte da literatura entrega nas mãos da má gestão as causas do insucesso de uma empresa e de sua reestruturação.

Esses erros e falhas na gestão de um negócio, em cenários de crise, em grande parte das vezes são as pessoas que estão na raiz do problema, ou seja os sócios, administradores e colaboradores, logo, essas falhas geralmente advém da ação, tanto direta quanto indireta, destes atores.

Essa gestão equivocada de que estamos tratando configura-se por diversas características como a inaptidão, falta de liderança, negligência, baixa expertise dos

dirigentes, e principalmente a falta de previsão aos problemas e a falta de um plano de ação para atravessar períodos de dificuldade.

Conforme descrito por Marcelo Perez (2007) os problemas de gestão ocorrem quando os gestores, ou controladores da empresa, exploram as vantagens competitivas da corporação, em suas palavras isso ocorre pois "privilegiam o crescimento do seu *market*, em detrimento da melhora de suas taxas de retorno, muitas vezes, destruindo valor da organização ao preservarem negócios com baixas taxas de retorno e alto capital investido ou quando não investem adequadamente em negócios com alta taxa de retorno". Desta forma, compreendemos que a falta de estratégia e de um plano transparente de ação justificam a diminuição da rentabilidade de uma corporação, reduzindo-a a níveis mais baixos que o setor em que atua.

As problemáticas que envolvem a gestão de uma sociedade empresária podem estar relacionadas e associadas a infraestrutura de governança corporativa desta instituição, ou pela falta dela, e muitas vezes se mostram diante do amadorismo e da falta de interesse do conselho de administração (BIBEAULT,1999). Assim, nas sociedades anônimas, o autor evidencia a importância da atuação combativa dos conselhos independentes, exigindo questionamentos sobre a governança e a gestão das estratégias.

Em paralelo o autor também afirma que empresas com fraco sistema de governança possuem chances de serem levadas a dificuldade econômico-financeira, principalmente em função dos conflitos de agência², tendo a literatura se debruçado sobre vários exemplos destes conflitos.

Ante o exposto, os erros cometidos por uma governança interna fraca ou pela falta de um programa efetivo de governança corporativa, se traduzindo na má gestão de uma empresa, pode significar o caminho para a falência de uma sociedade .

² Conflito de agência é a possibilidade de divergência de interesses entre acionistas e gestores, onde um tenta tirar vantagens do outro de uma mesma situação. Envolve problemas de assimetria de informações entre o agente e o proprietário (Jensen; Meckling, 1976).

Conforme disciplinado por Mario (2005), nestes casos a falência acaba vestindo um papel educacional, ao mostrar para os sócios de uma corporação e para o mercado os erros que não devem ser cometidos na gestão interna de uma empresa. Esse conceito vai além de práticas delituosas e de má fé no âmbito da administração, mas sobretudo, significa o amadorismo e a falta de um acompanhamento especializado na construção de um caminho para a superação de crises.

Nesse sentido, uma empresa bem administrada, com pilares bem delimitados, possui maiores chances de se recuperar de uma situação árdua, especialmente se a tendência de insolvência for detectada com antecedência e esta empresa se adequar aos melhores padrões de governança.

Assim, além de toda a problemática tratada acima, com a instalação de uma crise e com o pedido de Recuperação Judicial de uma empresa, a governança é figura essencial e indispensável para o sucesso de um processo de recuperação nos moldes na Lei de recuperação e Falência (LRF), já que os princípios norteadores da recuperação judicial e da Governança corporativa precisam andar lado a lado para uma recuperação verdadeiramente exitosa, que cumpra com seus objetivos frente aos credores e que devolva ao mercado uma empresa soerguida, atuante, geradora de riquezas, que contribua com os encargos tributários, assegurando assim, a sua função social.

2 - PROBLEMAS PRÁTICOS DE GOVERNANÇA EM MATÉRIA DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Conforme abordado no capítulo anterior, inúmeras empresas vem enfrentando dificuldade no Brasil para cumprir com os compromissos contraídos no curso de suas operações, principalmente os compromissos de curto prazo, tais como os encargos rotineiros, pagamento de mão de obra, financiamentos, empréstimos e outras obrigações essenciais para o funcionamento do negócio. Neste cenário, observa-se que o instituto da Recuperação Judicial, instituído pela Lei 11.101/2005, vem sendo o remédio jurídico utilizado com maior frequência para a manutenção da atividade empresária e regularização dos compromissos assumidos. Neste mesmo sentido, verifica-se:

"Em um cenário nacional onde está em vigência uma Constituição Federal democrática, e que concebeu como seu referencial os direitos e garantias fundamentais, os institutos do direito comercial, mais especificamente, a recuperação judicial devem auxiliar os agentes econômicos a sair de suas crises econômico-financeiras." (LOQUES; FERRER, HENGENBERG, 2020, p.60)

São diversos os fatores que agravam ainda mais os efeitos gerados pelo insucesso no ciclo de vida de uma corporação e pela situação de desequilíbrio que a sociedade e o empresário possam enfrentar, em casos extremos essa desarmonia pode causar repercussão na economia em geral.

Neste ínterim, com a acentuação deste cenário de instabilidade, a solução para o estágio de declínio que afeta a atividade econômica desenvolvida pelo empresário e os interesses de todos os agentes envolvidos, exige um tratamento específico que possibilite a manutenção da atividade exercida e que preserve os interesses das partes credoras, baseando-se na ética contratual e na transparência da relação entre esses atores. Essa atividade empresarial deve se adequar as normas vigentes, que por sua vez, deve se adequar à realidade econômica do país, não se configurando como óbice ao desenvolvimento do empreendedorismo.

Conforme enunciado pelo autor Paulo Salles de Toledo (2016), o instituto jurídico da recuperação empresarial tem por objetivo principal reparar o estado de dificuldade enfrentado pela sociedade empresária, visando preservar e manter a atividade empresarial, assegurar os postos de trabalho ofertados e garantir, mesmo que de forma parcial, o cumprimento das obrigações firmadas com os credores.

Importante ponderar que as empresas possuem um papel de grande importância nas relações sociais e econômicas de qualquer sociedade contemporânea. Em um mundo capitalista, são fontes geradoras de bens, riquezas, empregos, e assim, asseguram o desenvolvimento de um país. Desta forma, não há espaço para se imaginar a recuperação de uma sociedade empresária somente como benéfica ao empresário, mas também, como essencial para a manutenção dos interesses de todos os participantes daquele ciclo econômico e da sociedade como um todo.

Em concordância com o doutrinador Sérgio Campinho (2017), no estudo do direito falimentar brasileiro, a solução da crise que se instala em uma empresa exige o equilíbrio entre os interesses coletivos, públicos e privados dos agentes participantes. Todos estes agentes envolvidos no processo possuem interesses individuais na recuperação de uma corporação. Assim, inicialmente, para a figura do empregado a recuperação da empresa significa a manutenção de sua fonte de renda e da subsistência de sua família, já para o próprio empresário pode significar a continuação do ciclo de vida de sua empresa, preservando o patrimônio adquirido durante o tempo, e para o credor, que muitas vezes é visto como a parte mais prejudicada, significa a garantia de que parte de seus créditos serão quitados e a possibilidade da manutenção das relações negociais entre as partes.

Portanto, observando os princípios e objetivos adotados no regime de insolvência nacional, a superação da crise e a recuperação eficiente de uma empresa somente serão alcançados caso haja uma comunhão de esforços entre os atores deste processo, principalmente os credores e a devedora. Deste modo, caso seja efetivamente recuperada, a empresa poderá cumprir sua função social, sendo o foco da Lei 11.101/2005 o princípio da preservação viável da atividade econômica.

2.1 - O INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL PELA LEI 11.101/2005

Isto posto, passaremos a observar o instituto da Recuperação Judicial à luz da Lei nº 11.101 promulgada em fevereiro do ano de 2005 e alterada pela Lei 14.112/2020, em substituição ao antigo regime da concordata³, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

De acordo com a legislação brasileira, o principal propósito do processo recuperacional é conceder à empresa uma oportunidade real de superação da crise e a continuidade de sua atividade, preservando os empregos e possibilitando a superação do passivo, desde que seja viável recuperá-la. (BEZERRA FILHO, 2018)

³ Decreto-Lei nº 7.661 de 21/06/1945, Revogado pela Lei nº 11.101, de 2005 (LRF)

Consoante ao artigo 47 da Lei nº. 11.101/05 os objetivos do processo de recuperação se traduzem da seguinte maneira:

"A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica."

Em concordância ao artigo mencionado, verifica-se a intenção do legislador ao formular a LRF, qual seja, propiciar a viabilização das sociedades recuperáveis, assim as empresas em declínio, caso se adéquem e preencham os requisitos necessários para a concessão da recuperação judicial, poderão encontrar no texto da lei 11.101/2005 uma chance de perpetuar sua atividade no tempo.

Em geral, podemos entender a Recuperação Judicial como um mecanismo jurídico processado no âmbito do Poder Judiciário, que autoriza a superação de um quadro de crise econômico-financeira e patrimonial. Assim, para propor o pedido de Recuperação ao judiciário o empresário, legitimado, deverá obrigatoriamente observar o disposto no art. 48⁴ da LRF, além das disposições do art. 51⁵ da mesma lei, que dispõe sobre os requisitos da

⁴ Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;

IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

⁵ Art. 51 - A petição inicial de recuperação judicial deve ser instruída com:

I – A exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – As demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e composta obrigatoriamente de: a) balanço patrimonial; b) demonstração de resultados acumulados; c) demonstração do resultado desde o último exercício patrimonial; d) relatório gerencial de fluxo de caixa e sua projeção;

III – A relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;

IV – A relação integral dos empregados em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;

inicial em um pedido de recuperação. Por conseguinte, após o despacho de processamento do pedido, o devedor deverá apresentar o plano de recuperação judicial, que será avaliado pelos credores.

Sobre a apresentação do plano de recuperação, conforme artigo 53, II da Lei 11.101/2005⁶, neste deve obrigatoriamente constar as perspectivas de viabilidade econômica da empresa recuperanda para a manutenção de sua atividade. Cabe aos credores futuramente, em possível Assembleia Geral, decidirem pela aprovação do plano apresentado, pois na fase de deferimento do processamento da recuperação, o juízo competente somente observará os aspectos formais determinados pela legislação.

Nesse mesmo sentido, conforme disciplinado pelo professor Fábio Ulhoa Coelho:

"No momento em que o juiz, à vista da petição inicial do devedor, defere o processamento da recuperação judicial, não cabe avaliar se a requerente está envolvida em crise de superação viável. A viabilidade da recuperação judicial será objeto de decisão pelos credores em outra oportunidade (na assembleia de credores) e não pelo juiz, ao despachar a petição de impetração." (COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas, 13ª ed., 2018, p. 228)

Em um processo de recuperação, nota-se que a figura do juiz atua de algumas formas diversas. Em um primeiro momento o magistrado atua de forma mais garantidora, como no processo de elaboração e aprovação do plano de recuperação (PRJ), no qual sua atuação fica restrita à homologação da decisão tomada pelos credores em sede de AGC. Contudo, em

V – Certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;

VI – A relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;

VII – Os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimentos ou em bolsa de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;

VIII – Certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;

IX – A relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com estimativa de valores demandados.

⁶ Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:

II – demonstração de sua viabilidade econômica;

paralelo, o juiz também assume um papel mais ativo no processo, como por exemplo, na convocação de Assembleia de Credores, ou até mesmo na convocação da recuperação em falência da empresa, caso sejam observadas as hipóteses autorizadoras.

Deste modo, consoante ao disciplinado pela Lei 11.101/2005, é imperioso que a empresa devedora, ora recuperanda, apresente as soluções e planos eficientes para o soerguimento da corporação e que os *Stakeholders*, interessados na continuidade da empresa, compreendam a necessidade da implementação destas medidas, para que, desta forma, o processo de recuperação seja exitoso.

Destaca-se que para serem efetivados os objetivos macro apresentados no âmbito da Recuperação Judicial, o estado de incerteza negocial que se instala entre o devedor e todos os *stakeholders* deve ser gerido por normas que assegurem padrões mínimos de segurança jurídica, sob a intenção de que todos os interesses conflitantes sejam solucionados em um processo de recuperação.

Aliás, é preciso delimitar quem são os chamados *stakeholders*, conceito criado pelo professor norte-americano Freeman, Robert (1980), que corresponde ao conjunto de atores que, direta ou indiretamente, guardam relação com uma empresa devedora. Assim, os mecanismos para viabilizar o soerguimento de um corporação se concretizam com o objetivo principal, que é a preservação empresarial e o cumprimento dos interesses dos *steakholders*.

Esses mecanismos devem ser baseados na transparência e em outros princípios com o propósito de reconquistar a confiança entre as partes e aproximar-se das metas em comum, em suma, o pagamentos dos créditos e o soerguimento da empresa.

Ademais, verifica-se que na Lei de Recuperação em Falência está presente o estímulo ao investimento na atividade exercida, ao crédito e a geração de postos de trabalho. Ainda, é possível observar uma preocupação com os mecanismos que confirmam a possibilidade de negociação entre devedor e os *steakholders*, com vistas a alcançar a manutenção dos negócios viáveis economicamente, preservar a capacidade produtiva e manter a mão de obra empregada.

Contudo, se este soerguimento não for possível, a lei ainda estimula que seja realizada a transferência dos ativos para que outro agente econômico possa gerir e prosseguir com a atividade da empresa, cumprindo o princípio da função social e gerando renda. Ainda assim, caso se entenda pela inviabilidade da corporação, a Lei 11.101/2005 discorre sobre as condições para a liquidação eficaz destes ativos, permitindo sua potencialização e dirimindo as perdas decorrentes dessa operação.

Por conseguinte, se a crise for insuperável, ou seja, se nenhum meio proposto for capaz de superar a dificuldade que assola a corporação, a medida adequada será a falência. O regime falimentar passa a ter um escopo residual, aplicado exclusivamente a sociedades empresárias que se tornam inviáveis ao mercado, sendo muitas vezes a única saída para empresas que perderam sua renda, estão defasadas tecnologicamente ou que foram má geridas durante boa parte de seu ciclo de vida, sem se preocupar com as melhores práticas de governança.

Assim, tratando-se destas empresas insolventes que se tornaram inviáveis, o instituto da recuperação não poderá ser utilizado e flexibilizado para estender a "vida" destas empresas por mais tempo, de forma totalmente provisória. A falência, como já abordado no capítulo anterior, acaba por assumir um papel pedagógico, para que empresas saudáveis não sejam prejudicadas, logo, compreende-se que a recuperação judicial não deve ser buscada a qualquer custo. (COELHO, Fábio Ulhoa, 2018).

Ademais, tratando de outros aspectos determinantes, conforme preceitua o autor Fábio Ulhoa Coelho (2018), a legislação não se ocupa a determinar diretamente os aspectos que deverão ser utilizados no processo de recuperação para retirar a empresa devedora do cenário de insolvência, assim, não serão delimitados a forma de cumprimento dos pagamentos, a organização e meios de governança durante o processo, menos ainda as formas de produção e geração de caixa. Portanto, a lei 11.101/2005 se preocupa em conferir liberdade à recuperanda e aos *stakeholders* de decidirem a maneira mais apropriada para o soerguimento da empresa.

Ressalta-se, portanto, a importância das organizações entre os atores da recuperação no processo de gestão da atividade, com o fito de buscar a resolução mais eficaz e rápida para o afastamento da crise e para a solução dos conflitos.

Desta forma, com a importância da manutenção do devedor na gestão da empresa recuperanda, mostra-se necessário a implementação de alternativas para dirimir possíveis medidas equivocadas no curso do processo, que podem estar relacionadas a decisões corrompidas dos empresários ou pela falta de profissionalismo e conhecimento, que podem ser determinantes no insucesso da recuperação.

Nesse ambiente se percebe a importância da inserção e melhoria das medidas de governança corporativa, com fito de restabelecer a confiança frente ao mercado, aumentar o valor da corporação que atravessa um momento de crise, mantendo-se competitiva nas relações comerciais, obtendo a possibilidade real de alcançar o soerguimento verdadeiro da sociedade empresária, cumprindo os objetivos dispostos de forma expressa ou intrínseca na lei 11.101/2005.

2.2 - O INSUCESSO DAS RECUPERAÇÕES: A FALTA DE GOVERNANÇA NO PROCESSO RECUPERACIONAL - ANÁLISE DE DADOS.

Como parâmetro para entender toda a problemática, passaremos a analisar o quadro real da recuperação judicial no país, com o olhar voltado para a implementação das medidas de governança e sua efetividade.

Para isso, será necessário verificar a previsão de adoção de medidas de governança e dos rearranjos societários nas corporações que atravessam um processo de recuperação judicial, com relação as medidas contidas nos respectivos planos de recuperação como artifício para a reestruturação empresarial.

Como recurso para a análise, iremos observar os resultados alcançados no estudo publicado pela Revista de direito da Universidade São Judas Tadeu, "A Governança na Recuperação: Uma Análise Empírica da Implementação de Rearranjos como Meio de Recuperação" (BROLLO, gustavo; CHAVES, João, 2020).

O estudo realizado nos permitirá compreender em que medida as sociedades empresárias preveem de fato a adoção dos meios de governança corporativa em seus planos

de recuperação, como auxílio para a reestruturação e para o soerguimento da empresa, e caso sejam dispostas no PRJ, se de fato essas medidas são implementadas no curso da operação.

Para a formulação da pesquisa e para a realização da análise de cada caso em particular, alcançando a conclusão obtida, os autores do estudo utilizaram como base os dados extraídos da pesquisa de campo realizada no âmbito da 2ª Fase do Observatório de Insolvência desempenhado pelo Núcleo de Estudos e Processos de Insolvência (NEPI - PUC/SP) em conjunto com a Associação Brasileira de Jurimetria. (Waisberg, Sacramone e Corrêa, 2019).

O observatório, na delimitação do Estado de São Paulo, investigou 906 (novecentos e seis) processos de recuperação judicial ajuizados no período compreendido entre os anos de 2010 até 2017. Partindo desta amostra, os autores da pesquisa ora analisada observaram o grupo de processos em que o plano de recuperação foi aprovado pelos credores da recuperanda, com o fito de averiguar se houve a previsão dos meios de governança precisos para o deslinde da recuperação e se realmente foram colocados em prática. Ainda, ressalta-se que o corte amostral utilizado baseou-se nos casos ajuizados perante a 1ª e 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial da Capital/SP, o que totalizou 95 (noventa e cinco) processos apurados. Nota-se que foram examinadas as ações anteriores à pandemia de Covid-19 que interferiu na normalidade das empresas e das ações de recuperação em trâmite no país.

Assim, podemos extrair que os cortes de amostragem necessariamente foram feitos para que fosse possibilitado investigar nos planos de recuperação já aprovados, ou seja, que iniciarão sua fase de cumprimento sob a observância da figura do administrador judicial e de todos os *stakeholders*, se foram, em um primeiro momento descritas no PRJ as medidas de governança necessárias e, em momento posterior, se realmente foram implementadas as medidas em matéria de governança para o soerguimento daquela empresa em particular, levando em conta suas especificidades.

Observa-se que, na fase de verificação dos casos em particular, a pesquisa levou em consideração certas medidas de governança que dispostas nos planos de recuperação possibilitam a profissionalização da gestão e da alteração estrutural da composição acionária destas corporações, sendo elas: *i*) A eleição de novos administradores; *ii*) Criação de novos

órgãos de administração; *iii*) Alteração de competências específicas para cada órgão social e *iv*) Alteração na composição societária e nos atos societários perante a junta comercial.

Ademais, em paralelo, foi realizada uma pesquisa conjunta nos registros da junta comercial onde estas sociedades foram registradas, com o intuito de verificar o registro de alterações ou demais atos relacionados a projetos de governança.

O escopo principal desta análise que se constrói está na verificação dos números e proporções de recuperandas que de fato preveem a formação de um projeto de melhoria de governança, consubstanciado na aplicação destes mecanismos como meio de recuperação, com fito de apurar se os propósitos de soerguimento são de fato observados pelas empresas, se desdobrando nas consequências da implementação ou do descaso com as referidas medidas.

Assim, de forma prática, os autores certificaram que em 38 (trinta e oito) dos 95 (noventa e cinco) planos de recuperação judicial aprovados, há alguma citação ou registro sobre a possibilidade da recuperanda adotar medidas nos melhores padrões de governança corporativa, ou seja, 40% da amostra examinada faz menção aos mecanismos de governança em seu processo de soerguimento.

Contudo, dentro destes 38 (trinta e oito) processos, foram verificados 08 (oito) processos em que há somente uma mera alusão sobre os mecanismos considerados como medidas de governança, citando somente o disposto nos incisos do artigo 50 da lei 11.101/2005, furtando-se de explicar e concretizar as formas que de fato poderiam alcançar a melhoria das práticas de governança corporativa.

Consoante ao ensinamento do autor Marcelo Sacramone, os meios de recuperação judicial deverão ser especificamente descritos no plano de recuperação judicial, sendo uma afronta à lei 11.101/2005 a formulação das disposições do plano de recuperação de forma genérica:

“Além de não poder atentar contra a lei, os meios de recuperação judicial deverão ser especificamente descritos no plano de recuperação judicial. A

previsão de forma genérica do meio de recuperação judicial no plano não permite que os credores saibam com precisão como seus direitos são afetados, de modo que mesmo a deliberação de aprovação do plano de recuperação judicial não autoriza a recuperanda a realizá-los. A descrição genérica do meio de recuperação judicial é considerada ineficaz e exige o consentimento dos credores especificamente sobre o meio de recuperação a ser implementado”. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *op. cit.*, p. 218, 2018).

Portanto, pode-se dizer que, dos casos analisados, apenas 30 (trinta) planos de recuperação continham de forma explícita a possibilidade da adoção de práticas de governança, ou seja, em 31,6% dos casos houve a preocupação com a inserção da governança no meio recuperacional. Importante ressaltar, conforme explicado pelos autores, que as disposições trazidas não possuíam o condão de vincular obrigatoriedade à recuperanda em cumprir com as disposições, sendo muitas vezes abordado como uma possibilidade da recuperanda em implementar as medidas.

Assim, percebe-se que há pouca ou nenhuma previsão quanto a implementação de medidas de governança como artifício para a recuperação das corporações através da formulação dos planos de recuperação. Sendo assim, é ainda menor o percentual de sociedades empresárias que além de preverem as medidas em seu plano, de fato implementam os mecanismos no dia a dia da empresa, conforme pode-se inferir dos dados que seguem.

Dos casos analisados pelo autores da pesquisa, foram investigados todas as medidas no âmbito da governança dispostas nos planos de recuperação como meios de auxílio ao soerguimento empresarial. Em termos de percentuais, os mecanismos mais citados nos planos de recuperação das empresas têm a seguinte proporção:

Figura 2: Mecanismos de governança nos planos de recuperação



Fonte: Adaptada pelo autor (BROLLO, gustavo; CHAVES, João, 2020)

Verifica-se que, dos planos de recuperação que efetivamente estipularam medidas de governança, os principais mecanismos que foram abordados pelas recuperandas foram: *i*) contratação de administradores profissionais, medida contida em 06 (seis) dos planos analisados; *ii*) alteração na composição societária da recuperanda, medida encontrada em 11 (onze) planos; *iii*) alteração na estrutura dos órgãos de administração da sociedade, expressa em 04 (quatro) planos de recuperação; e *iv*) adoção de medidas de reorganização, disposto em 09 (nove) dos processos analisados.

Isto posto, é preciso entender se as medidas informadas acima de fato foram implementadas pelos responsáveis da empresa em recuperação. Assim, com os dados da pesquisa feita pelos autores nas juntas comerciais competentes, em uma análise conjunta aos dados obtidos com a investigação dos processos, foi possível extrair que em apenas 06 (seis) processos de recuperação, dos 30 (trinta) planos de recuperação que demonstraram interesse em aplicar as medidas, de fato houve a implementação dos mecanismos de governança. Ou seja, somente 20% das recuperandas cumpriram com o disposto no PRJ.

Nessa fase, a pesquisa encontrou como medidas que realmente foram implementadas pelas recuperandas no curso do processo de recuperação, a criação de conselho de

administração e novos administradores, a transformação do tipo societário, a alteração na composição acionária e eleição de novos administradores, além da mudança nas regras de administração da recuperanda, alterando os padrões anteriormente estabelecidos por prática mais transparentes de governança e compliance.

Portanto, conforme elucidado anteriormente, somente 31,6% dos planos de recuperação aprovados fizeram menção e previam a inserção de medidas de governança para o soerguimento da empresa. Contudo, em apenas 20% dos processos que trouxeram a previsão de medidas de governança, os mecanismos foram realmente inseridos e implementados de forma efetiva. Ou seja, apenas 6 (seis) empresas da amostra de 95 (noventa e cinco) empresas analisadas, de fato colocaram em prática as medidas pensadas no PRJ, totalizando 6,6% do total de processos investigados.

Logo, pode-se dizer que na prática, no ambiente recuperacional, apenas 6,6% das recuperandas se preocupam verdadeiramente com a governança corporativa como meio de se alcançar o soerguimento da sociedade empresária.

Embora a pesquisa mencionada seja restrita aos processos em trâmite no Estado de São Paulo, pode-se utilizar a grande base de dados para inferir algumas observações sobre os processos de recuperação no país, sobre a realidade das empresas e a implementação prática da governança corporativa.

Com o dado de que apenas 31,6% das recuperandas inseriram em seu plano de recuperação disposições sobre governança durante o processo de reestruturação, pode-se inferir que o pensamento sustentável na administração destas empresas ainda é um elemento pouco importante para as empresas em estágio de crise e também para os causídicos e juristas do ramo da recuperação judicial.

Este dado traz à tona os questionamentos se os objetivos da LRF estão sendo observados no processo de recuperação judicial, como também se há algum tipo de incentivo legal para que medidas que visam aprimorar a gestão das recuperandas sejam implementadas.

Ainda, buscou-se verificar por meio da pesquisa realizada se nas empresas em recuperação as medidas necessárias para reorganizar os órgãos administrativos, reestruturar o

modelo pelo qual é exercido o controle ou inserir melhores práticas de governança, nos melhores padrões internacionais, são de fato implementadas no curso do processo com o objetivo de soerguer a corporação.

Assim sendo, das empresas verificadas, nota-se que apenas 6,6% das recuperandas implementaram efetivamente o disposto em seu PRJ, ou seja, pode-se dizer que a implementação de medidas de governança assume um papel secundário para os empresários, sendo considerado um elemento de menor importância, na visão do devedor, para o soerguimento da sociedade com a consequente superação da crise. Pode-se inferir que, em muitos casos, a previsão dos mecanismos de governança é inserida nos planos por mera formalidade.

Conclui-se, portanto, que os objetivos práticos da governança em matéria de recuperação judicial não são efetivamente implementados, para o verdadeiro soerguimento de uma empresa e seu retorno ao mercado, gerando renda e cumprindo sua função social. Ante o exposto, com a falta dos meios necessários e eficazes de governança corporativa, a recuperação judicial caminha para o insucesso, não cumprindo com os verdadeiros princípios da recuperação e, em alguns casos, indo de encontro à falência destas empresas.

2.3 - A ESSENCIALIDADE DA IMPLEMENTAÇÃO DE GOVERNANÇA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E OS PRINCÍPIOS NORTEADORES

Após a compreensão do instituto da recuperação judicial e seus desdobramentos nos termos da lei 11.101/2005, além da apresentação dos dados e do cenário da governança corporativa inserida nos processos de recuperação, é imperioso demonstrar a essencialidade dos dois institutos e como estão intrinsecamente relacionados de forma prática.

Sabe-se que diversas empresas não conseguem alcançar seus objetivos e cumprir com os preceitos delimitados pela lei de recuperação, obtendo dificuldade no cumprimento das cláusulas de seu PRJ, não consumando a preservação da fonte de renda e a preservação dos postos de trabalho. Embora, as principais causas que fazem muitas empresas não conseguirem se reerguer sejam a tomada tardia de decisões ou a incapacidade da empresa de voltar a atuar de forma competitiva no mercado, em inúmeros casos o cenário é mais complexo.

A recuperação judicial, conforme explicado anteriormente, foi pensada não apenas como um meio de renegociar dívidas ou recuperar o negócio empresarial exclusivamente, mas sim como meio em que a devedora e os *stakeholders* possam identificar os fatores que levaram a empresa à um estágio crítico de crise e propiciar condições adequadas para que a recuperanda e seus credores possam identificar os problemas estruturais e seguir com um plano que efetivamente, caso seja fielmente cumprido, possa soerguer a empresa.

Contudo, muitas vezes o cumprimento do plano, para uma empresa já fragilizada, é o principal desafio para a real reestruturação empresarial. Assim, é inegável que deve haver um alinhamento e uma atuação conjunta entre a devedora e os *stakeholders* no curso do projeto.

Deste modo, constata-se que a inserção da governança corporativa neste "ciclo recuperacional" é de suma importância, não somente para o êxito da recuperação judicial, mas também para a reestruturação interna da empresa devedora, já que detém como sua principal finalidade a melhoria das práticas da corporação, a melhoria os índices de desempenho de forma sustentável, além de garantir proteção aos investimentos, aos credores e também aos empregados.

Na legislação de recuperação e falência, lei 11.101/2005, o legislador optou como um dos moldes fundamentais do processo o alinhamento entre todos os interesses de maneira harmônica, como o desejo da preservação do negócio alinhado com os interesses de outros atores, como os credores e empregados. Desta forma, a presença das melhores práticas internacionais de governança mostra-se essencial, pois os objetivos e princípios da governança guardam relação com o objetivo da busca pelo soerguimento empresarial.

Conforme disciplinado pelo autor Roberto Martins (2021), ressalta-se que em processos de reestruturação, assim como a reestruturação através da recuperação judicial, os preceitos de transparência, prestação de contas, equidade e da responsabilidade empresarial, princípios estes decorrentes da governança corporativa, possuem importância fundamental nos desdobramentos da reestruturação e no cumprimentos das medidas dispostas.

Estes princípios de governança são de observância obrigatória em consonância com a lei 11.101/2005, já que em um processo de recuperação, conforme determina a legislação

nacional, a devedora deverá cumprir requisitos formais como a apresentação de demonstrações contábeis, apresentação dos balancetes da empresa, relatórios de sua atuação, além de diversas outras informações. Logo, verifica-se a implementação pela lei do chamado *disclose* no sistema de recuperação.

Vale ressaltar que *disclosure* é considerado o ato de fornecer informações para todos interessados sobre a situação de uma companhia. Este termo, surgido no ambiente financeiro, pode ser traduzido, de certa forma, como o ato de dar transparência à situação econômica e geral de uma empresa (Marcos Assi, 2019). Além disso, a legislação ordena o tratamento igualitário entre os credores, o chamado *par conditio creditorum*⁷, obedecendo as características de cada classe de credores, como também condiciona o devedor à regras claras e objetivas sobre a aplicação equilibrada de auspiciosos princípios do direito comparado no processo de recuperação judicial brasileiro (*best-interest-of-creditors*⁸, *unfair discrimination*⁹ e *fair and equitable*¹⁰).

Todavia, o *disclose* que se observa nas recuperações atuais é utilizado de maneira meramente formal, apenas como um requisito estabelecido para a apresentação de documentos e informações solicitadas pelo juízo e pelo administrador judicial para o seguimento das ações de recuperação. Contudo, a aplicação do princípio desta maneira acaba por não cumprir com seu objetivo principal, que seria a atração dos *stakeholders* como agente ativo nas estratégias de recuperação, com o fito de identificar as falhas e montar um cenário propício para o soerguimento da empresa. Portanto, a aplicação do *disclose* de forma estrita não contribui para a formação do quadro preciso para o sucesso da reestruturação.

Conforme explica o autor Marcos Assi:

⁷ "O tratamento paritário dos credores pode ser visto como uma forma de o direito tutelar o crédito, possibilitando que melhor desempenhe sua função na economia e na sociedade" (COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Volume III. 11ª Edição. São Paulo/SP : Editora Saraiva, 2012, p. 244)

⁸ "O requisito do best-interest-of-creditors se, por um lado, constitui importante proteção ao credor dissidente e, ainda, demonstração da viabilidade econômica da empresa" (MUNHOZ, Eduardo Secchi, 2007, p.09)

⁹ "Por esse princípio, o plano não pode dispensar tratamento diferenciado Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial Página 8 entre credores integrantes da mesma classe ou com créditos de mesma natureza" (MUNHOZ, Eduardo Secchi, 2007, p.09)

¹⁰ "Esse princípio dirige-se às relações verticais, ou seja, entre as diversas classes de credores. O significado desse princípio é minudentemente concretizado por meio de regras previstas no § 1.129(b)(2) do Bankruptcy Code, que variam segundo as seguintes classes de credores afetadas pelo plano: (i) secured creditors; (ii) unsecured creditors; e (iii) interests." (MUNHOZ, Eduardo Secchi, 2007, p.10)

"É muito importante (...) indicadores e auditorias realizadas na organização, assim como aquelas em não conformidade devem ser tratadas. Devemos evidenciar que mais do que a obrigação de informar, a alta administração deve cultivar o desejo de informar, porque devemos cultivar uma boa comunicação seja ela interna e/ou externa, pois os investidores prezam pelo recebimento de informações confiáveis e tempestivas. A comunicação às partes interessadas não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor para os negócios" (ASSI, Marcos, 2019, p.32)

Nesta conjuntura, observando as práticas internacionais de governança e a legislação brasileira sobre recuperação, conforme explica o autor Roberto Martins (2021), a reorganização de uma corporação, com desígnio de abandonar a crise, deve agir conjuntamente através da estrutura de gestão do processo de recuperação judicial associada à gestão de reestruturação da empresa.

Como medida de gestão dos processos de recuperação, é imperiosa a participação dos aplicadores do direito nesta fase, já que o controle e administração devem estar alinhados aos preceitos estabelecidos pela lei 11.101/2005. Assim, é importante o cumprimento das formalidades como apresentação de documentos e do cumprimento dos prazos para realizar as medidas impostas pela lei. Estas medidas são importantes pela transparência necessária no curso do processo e pela celeridade e efetividade das medidas, embora, no processo de recuperação, apesar do tempo beneficiar a devedora, não poderá se prolongar *ad eternum*¹¹, já que devem ser sopesados os interesses de todos os atores.

O processo judicial de recuperação, apesar de ser uma medida eficaz, não alcança todos os objetivos possíveis se não for combinada com outras medidas auxiliares de gestão de reestruturação empresarial. Muito pela característica contenciosa e judicial do país, essas medidas acabam se tornando secundárias para empresas em crise, todavia, a recuperação judicial desacompanhada de medidas externas não possui o condão de soerguer uma empresa de forma reestruturada, este objetivo somente se concretizará com a criação de medias solidas e seguras para a reorganização da corporação.

¹¹ Para sempre; eternamente. ETIMOLOGIA lat. (Michaelis, 2022)

O instituto da recuperação possui alguns benefícios que são considerados na prática e pela doutrina um dos mais importantes ao requerer a recuperação judicial: o *stay period*¹² e o tempo que se obtém no curso de um processo de recuperação, estes elementos são essenciais para que a empresa consiga colocar em prática os planos pensados e obter fôlego financeiro suficiente para conseguir gerar caixa, suspender as execuções e bloqueios em curso e conseguir continuar atuando no mercado. Este fôlego que se adquire no curso do processo é de suma importância para reestabelecer a confiança da devedora frente ao mercado, aos credores, fornecedores e investidos.

Neste sentido, o comércio é baseado em relações de confiança entre seus atores, assim, a empresa recuperanda, já fragilizada pela crise, necessita criar um cenário favorável onde sejam geradas expectativas futuras de negócios. Desta forma, gerar confiança entre as empresas em crise e entre os agentes destas relações é fundamental, e para isso, é necessário que as melhores práticas de governança corporativa sejam implementadas e realmente efetivadas pela gestão de reestruturação, visando recuperar a confiança com o mercado em geral, auxiliando no soerguimento da sociedade empresária.

Ademais, intrinsecamente relacionado ao princípio explicado alhures, deve-se observar o princípio da transparência, já que sem um cenário de total transparência não existe confiança. Este princípio não se trata do requisito legal de prestar informações no decorrer do processo e sim da intenção de dividir os dados verdadeiros da empresa para aperfeiçoar e incentivar a relação entre a recuperanda e os *stakeholders*.

Conforme disciplinado pela autora Eliane Lustosa, no livro Código das Melhores Práticas de Governança, publicado pelo IBGC:

"O princípio consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho

¹² "O *stay period* é previsto na LREF no seu art. 6º, inciso II. Na recuperação judicial, deferido o processamento do pedido, todas as ações e execuções em face do empresário em recuperação judicial são suspensas por 180 dias para que ele possa se compor com os seus credores a respeito do melhor meio para recuperar a sua atividade e saldar seus débitos". (SILVA, Alfredo Cabrini, Brazilian Journal of Development, p.44361-44385, 2022)

econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização." (LUSTOSA, Eliane, 2015, p. 22).

Por sua vez, deve ser observado o princípio da equidade, que visa trazer para próximo do processo e da reestruturação todos os *stakeholders* para buscar a resolução dos interesses de cada parte envolvida na demanda, focando no tratamento igualitário (de acordo com as preferências estabelecidas em lei) entre todos os credores.

Nos ensinamentos da autora Eliane Lustosa "a equidade caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas." (LUSTOSA, Eliane, 2015, p. 23)

Em complementação, de acordo com o disciplinado por Marcos Assi sobre o princípio da equidade:

"Devemos implementar mecanismos que impeçam que haja discriminação ou privilégios para os acionistas minoritários, e que tenham os mesmos direitos dos majoritários, e onde exista um amplo acesso a informações corretas, completas e suficientes a todo o mercado. Devemos implementar regras que assegurem a não utilização de informações privilegiadas ou que as oportunidades de negócio sejam em benefício individual ou de terceiros" (ASSI, Marcos, 2019, p.32).

Ademais, no curso da recuperação, conforme dispõe a lei 11.101/2005, é obrigatório que as recuperandas apresentem uma série de documentos para a formulação de relatórios mensais sobre a atividade da empresa, contudo quando tratamos do princípio da prestação de contas, não estamos apenas nos referindo a esta formalidade legal e sim a intenção do empresário em demonstrar efetivamente que a empresa possui condições de seguir atuando, através da demonstração dos resultados atualizados. Assim, a importância de seguir este princípio está contida na necessidade de expor aos credores e ao mercado a viabilidade do negócio, a possibilidade de reversão da crise extrema, e a intenção em atingir os fins almejados para o soerguimento empresarial.

Sobre esse tema, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, "os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro (...), assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis." (IBGC, 2015, p.24)

No livro "Governança, Riscos e Compliance" o autor Marcos Assi dispõe sobre o princípio da *accountability* e seu funcionamento, ou seja, como a prestação de contas deverá funcionar dentro da corporação:

"Para este item devemos implementar relatórios e informações com periodicidade sobre a atuação dos administradores e demais agentes da governança. Dentro dos processos de controles internos podemos definir e validar os fluxos de informações entre as diversas esferas de governança e gestão dos negócios. Uma questão muito importante também deve ser estruturada e normatizada com as práticas de remuneração dos administradores, diretores e gestores que sejam compreensíveis e estejam em conformidade com as melhores práticas do mercado." (ASSI, Marcos, 2019, p.31)

Já quanto a função social da empresa, como explicado anteriormente, este é o principal objetivo a ser alcançado pelo instituto da recuperação judicial e que rege a lei 11.101/2005, e paralelamente o princípio da responsabilidade corporativa está relacionado a este objetivo principal, traduzindo-se como a necessidade de cautela na condução das relações entre os agentes do processo, visando a sustentabilidade e a longevidade da empresa durante o tempo, assegurando os retornos que as empresas geram para o país, através do recolhimento de impostos e da geração de empregos.

Sobre a responsabilidade corporativa, conforme determina o IBGC, principal instituição nacional de governança corporativa, as empresas deverão se preocupar com o resultado a longo prazo de suas atitudes, visando a longevidade do ciclo de vida empresarial:

"Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo

de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional) no curto, médio e longo prazos." (IBGC, 2015, p.24)

Importa salientar que os administradores devem zelar pela perenidade das corporações, seja com projetos de longo prazo ou com delineação da sustentabilidade empresarial, conforme os códigos de conduta e conformidade, incorporando a responsabilidade corporativa no que tange a estratégia empresarial e contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a empresa atua (ASSI, 2019)

Isto posto, na gestão de reestruturação, como se constata, é preciso que sejam estabelecidos mecanismos para a restauração da confiança entre a empresa e seus *stakeholders*, com o auxílio das medidas dispostas na pesquisa abordada no capítulo anterior, como a substituição dos administradores, mudanças estruturais na administração, corte de custos e medidas de austeridade, rearranjos societários, dentre outros.

Constata-se que os princípios norteadores da governança corporativa regem igualmente, ainda que de forma implícita, a Lei nº. 11.101/2005. A presença dos valores de governança estão inseparavelmente ligados aos objetivos da lei de recuperação, conforme preceitua Waldo Fazzio Junior:

"Não é a intenção do legislador burocratizar a recuperação judicial, mas garantir que ela seja transparente, lícita e economicamente eficaz, sem prejuízo dos direitos sociais e individuais que extrapolam a esfera dos interesses envolvidos. Com certeza, isso não é simples nem fácil." (Waldo Fazzio Junior, 2015, p. 260)

As empresas em geral que atuam de acordo com as melhores práticas do mercado possuem, logicamente, mais facilidade e acesso à investimentos que são de suma importância para sua longevidade. Assim, as recuperandas que atuam dentro dos princípios de transparência, que tenham uma gestão moderna e eficaz e que possuam um projeto de boas praticas de governança, podem alcançar, apesar da crise, o retorno de seus investimentos, fato que será determinante e grande valia para o reestabelecimento de sua atividade de forma sustentável.

A transparência em toda a operação é essencial, já que os investidores precisam de informações concisas para avaliar os riscos de cada investimento, portanto, a aplicação do *disclosure* e do princípio da transparência é medida imprescindível. Deste modo, a aplicação das boas praticas de governança e de um plano de recuperação efetivo são basilares para o retorno dos investimentos externos e conseqüentemente, a concretização da reestruturação.

Nesse mesmo sentido, de acordo com a autora Renata W. Lancellotti, "a governança tem grande contribuição na recuperação das empresas, uma vez que contribui para a consistência do plano de recuperação judicial, de forma a incentivar o acesso a novos capitais e a preservação de empresas." (LANCELLOTTI, 2010, p. 202).

Ante todo o exposto, em suma, a recuperação judicial traz benefícios essenciais para empresas em crise, notadamente por conceder um espaço negocial e conferir tempo para a organização da corporação, contudo este instrumento caso seja implementado de forma desacompanhada não surtirá os efeitos precisos. A recuperação judicial deve vir acompanhada de outras medidas, pois além da gestão processual deverá ser colocada em prática a gestão da reestruturação com a adoção das melhores práticas de governança corporativa, assegurando o sucesso do PRJ aprovado e do projeto de reestruturação como um todo.

3 - COMPLIANCE COMO INSTRUMENTO DA GOVERNANÇA E SUA ESTRUTURA NAS RECUPERAÇÕES JUDICIAIS.

Passados os princípios da governança corporativa e a essencialidade de sua aplicação na reestruturação empresarial e nos processos de recuperação judicial, passaremos a adentrar com mais profundamente em um de seus mais importantes instrumentos, que guarda forte relação com o principio da responsabilidade corporativa explicado na seção anterior, o *compliance*.

Embora muitas vezes os conceitos de governança e *compliance* possam ser vistos como um único instrumento no dia a dia de uma empresa, a governança corporativa, como visto no capítulo anterior, é a base para o funcionamento de diversos recursos internos, como a estrutura de *compliance*. Assim, para a efetiva implementação de um programa de

compliance eficaz, este instrumento deverá estar abarcado por uma estrutura de princípios e práticas de governança, que seja sólida, eficiente e robusta dentro da empresa.

Ressalta-se que dentro de um programa de *compliance* cada ator possui um papel bem delimitado que funcionará como uma grande engrenagem para o funcionamento ético de uma empresa e em conformidade com os melhores padrões internacionais. Nota-se a importância da estrutura de governança para o *compliance*, já que as boas práticas de governança serão responsáveis por essa delimitação, definindo cada papel e eliminando possíveis conflitos internamente.

Assim, enquanto a governança objetiva a reorganização da empresa, visando um melhor relacionamento entre a corporação e os *stakeholders*, evitando um conflito de interesses entre os envolvidos na relação, a estrutura de *compliance*, caso efetivada, busca o cumprimento ético das leis e normas internas estabelecidas através do programa de *compliance*. Deste modo, no final do dia, ambos os institutos compartilham do mesmo intento, assegurar a preservação do negócio, garantir os padrões éticos e a integridade das partes envolvidas.

Ademais, para compreender a importância da implementação do *compliance* em um sistema de governança corporativa, é imperioso observar o sistema econômico atual, onde a globalização altera constantemente as relações comerciais entre os indivíduos, de modo que a comunicação de informações e o acesso à transparência, caso sejam corrompidos, podem causar danos irreversíveis para uma corporação.

No Brasil, diante dos últimos escândalos de corrupção, uma gama de empresas tiveram seus resultados afetados por condutas antiéticas e em desconformidade com a lei, o que causou perdas à reputação destas empresas, prejuízos financeiros e, conseqüentemente, a instalação da crise, com muitas empresas recorrendo à recuperação judicial como última alternativa para continuar atuando.

Como bem explicado no primeiro capítulo deste trabalho, as empresas são expostas ao mais variados tipos e níveis de crise, diante disso possuir um sistema que identifique esses riscos e esteja preparado para enfrenta-los é de suma importância. Os princípios da governança demandam que os possíveis riscos devem ser identificados e seus efeitos

amenizados, e para isso, a implementação de uma estrutura de *compliance* é medida que se faz necessária.

Neste mesmo sentido, conforme preceitua a autora Eliane Lustosa:

"Agentes de governança têm responsabilidade em assegurar que toda a organização esteja em conformidade com os seus princípios e valores, refletidos em políticas, procedimentos e normas internas, e com as leis e os dispositivos regulatórios a que esteja submetida. A efetividade desse processo constitui o sistema de conformidade (*compliance*) da organização" (LUSTOSA, 2015, p. 23)

Neste ínterim, na seara da recuperação judicial, para que a governança corporativa seja efetivada e contribua para o soerguimento da empresa, com a aplicação das boas práticas antes, durante e após o cumprimento do plano de recuperação, com o alcance de todos os objetivos estipulados, é imperioso a implementação de um programa de *compliance* combinado a um sistema de gestão de risco, tema que será abordado posteriormente.

À vista disso, de acordo com o disciplinado por Caio Figueiroa “a gestão de riscos e a gestão de *compliance* são engrenagens que complementam e compõem a governança corporativa” (FIGUEIROA, 2020, p. 36)

Isto posto, passaremos a análise do instituto do *compliance* e sua inserção no âmbito da recuperação judicial.

3.1 - O CONCEITO DE *COMPLIANCE*

O termo *compliance*, palavra estranha à língua portuguesa, é difundido e utilizado cada vez mais no âmbito público e privado no país. O vocábulo encontra sua origem na língua inglesa e advém do verbo "*to comply*", de acordo com o Dicionário de Oxford possui como significado literal "*the practice of obeying rules or requests made by people in authority*" ou seja, em português literal, podemos defini-lo como a prática de cumprir as regras ou pedidos feitos por autoridades. Contudo, esta definição se apresenta de forma muito vaga, e não

compreende todo o significado que o termo *compliance* carrega, indo muito além do que simplesmente a prática da conformidade.

No decorrer da história este instituto nasceu e se perpetuou através da esfera bancária e do setor financeiro internacional, ramo onde até hoje possui suas raízes e sua atividade mais presente e feroz. Assim, como preceitua a autora Hanna Thó (2018, p.5) "O mercado financeiro notou que ética não é apenas um princípio adotado por algumas pessoas, mas uma obrigação das empresas para que a economia se mova da forma esperada."

Assim, de forma pragmática, pode-se traduzir o termo como um princípio de adequação às normas, obediência, cumprimento às regras como também a indubitável conformidade ao regramento geral de uma companhia ou da administração pública. (THÓ, 2018)

No âmbito empresarial, onde o *compliance* esta inserido, este relaciona-se à conformidade em relação as normas e leis aplicáveis aquela atividade empresarial, exercida por determinada sociedade empresária, bem como a visão social desta empresa frente aos padrões de ética e moralidade e de combate a práticas inidôneas e de corrupção.

Nesse sentido, verifica-se o disposto pelo autor Rodrigo Bertocelli:

"o termo compliance tem origem no verbo inglês to comply, que significa agir de acordo com a lei, uma instrução interna, um comando ou uma conduta ética, ou seja, estar em compliance é estar em conformidade com as regras internas da empresa, de acordo com procedimentos éticos e as normas jurídicas vigentes." (BERTOCCELLI, Rodrigo de Pinho, 2020, p.40)

Deve-se ponderar o fato de que os contextos sociais, econômicos e políticos estão em constante modificação. Essa evolução acarretou na necessidade da definição de um termo, um princípio que pudesse atuar como um mecanismo de cautela e regulação interna dentro de grandes empresas para coibir possíveis atos em desconformidade com a lei e em desarmonia com a ética, a conformidade.

No *front* do combate, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, vinculada ao Ministério da Justiça e Segurança Pública, conceitua o instrumento de conformidade como “um conjunto de medidas internas que permite prevenir ou minimizar os riscos de violação às leis decorrentes de atividade praticada por um agente econômico e de qualquer um de seus sócios ou colaboradores.” (CADE, 2017, p.09)

Busca-se desta forma, um relacionamento transparente entre empresa, empresário e *stakeholders*. À vista disso, o cerne de um programa de *compliance* é fazer com que sociedades empresárias não cometam atos prejudiciais em sua administração interna e à administração Pública, impedindo atos inidôneos de seus colaboradores e diretores, objetivando a formação de um mercado mais íntegro e honesto.

Nesse sentido, conforme conceitua a autora Vanessa A. Manzi (2008 p. 15), pode-se definir *compliance* como o “ato de cumprir, de estar em conformidade e executar regulamentos internos e externos, impostos às atividades da instituição, buscando mitigar o risco atrelado à reputação e ao regulatório”.

O instrumento, portanto, visa uma colaboração entre os agentes públicos e o particular que passa a exercer função fundamental no combate e na vigilância contra práticas ilegais, assumindo uma postura fundada na moralidade e na probidade, o que anteriormente era enxergado como função quase exclusiva dos agentes públicos. Assim, com a caracterização do *Compliance*, a responsabilidade passa a ser exercida e requisitada, de forma mais incisiva, no setor privado, com fito de impedir atos lesivos à sociedade e instaurando uma nova cultura intrínseca ao ambiente empresarial.

Em complementação a este entendimento, a autora Ana Paula Candeloro fundamenta como “um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários.” (CANDELORO, 2012, p. 30)

Desta forma, não basta entender o *compliance* apenas como um princípio que impede a corrupção ou que visa que determinada pessoa jurídica não extrapole os limites da lei. Deve-se entendê-lo como algo cultural, que deve permear toda a atuação das sociedades empresárias, tanto de forma interna quanto externa nas relações comerciais com entes

públicos e privados. Isto posto, não basta existir um programa de *compliance*, este deve ser funcional e real, inserido na cultura do dia a dia de uma organização.

Assim, quando se trata de crise empresarial, este instrumento permitirá que a empresa identifique e retifique os equívocos cometidos no curso da operação e possa propiciar o retorno da corporação ao contexto de normalidade anterior. Nestes termos: "compliance diz respeito ao conjunto de ações a serem adotadas no ambiente corporativo para que se reforce a anuência da empresa à legislação vigente, já tendo ocorrido o ilícito, propiciar o imediato retorno ao contexto de normalidade e legalidade." (OLIVA, 2020, p. 31)

Portanto, não basta ter um programa de *compliance*, é necessário ser e estar em *compliance*. (*be compliant*). (LAMY, 2021)

Logo, devemos atribuir como sentido à prática de *compliance* um conjunto de procedimentos e medidas internas, assim como uma mudança de mentalidade no âmbito das empresas, visando à conformidade com a lei e com seus valores e missões internas, isto se constituindo através de um programa de integridade com o intuito de impedir a prática de atos lesivos à atividade da companhia e a administração pública.

Um programa efetivo tem como objetivo principal alterar a esfera empresarial, minorando riscos através da conscientização, criando um ambiente moralmente sustentável, evitar atos lesivos que possam comprometer os resultados da corporação e reforçar a confiança da empresa frente ao mercado e seus investidores. Para isso, o *compliance* prioriza a formulação de códigos de conduta individualizado em plena conformidade com a lei e com os melhores padrões internacionais.

Com as particularidades de cada empresa, e com a certeza de que o conceito de conformidade é extenso, os programas de conformidade divergem entre si, contudo mostram-se similares quanto ao objetivo de assegurar o cumprimento das normas e mitigar possíveis riscos. Diante disso, são diversos os contextos nos quais podem ser implementados programas de conformidades, auxiliando a administração de uma empresa em um cenário de dificuldade. (BLOCK, 2017).

Outra importante característica que acompanha o *compliance* é a necessidade do mecanismo ser estruturado de forma totalmente independente. Com as limitações e dificuldades dos órgãos públicos em fiscalizar o setor privado e instituir medidas de conformidade, o instituto colabora com a administração e serve para fiscalização do mercado privado, assim, o *compliance* serve para suprir as necessidades das pessoas jurídicas que não mais poderiam se autorregular sem o auxílio de um instrumento eficaz de controle.

Diante destas características podem insurgir confusões entre o mecanismo de *compliance* e o mecanismo de auditoria independente. Contudo, pode-se compreender a auditoria como o processo de confrontação entre uma situação encontrada e um determinado critério, logo, é a comparação entre um fato já consumado e o que realmente deveria ocorrer.

Assim, a principal diferença entre os institutos é que o *compliance* se molda à cultura interna de uma companhia e atua no dia a dia da atividade empresarial, já a auditoria compreende exames metodológicos de documentos internos de uma organização de forma esporádica e não de forma contínua e diária.

Salienta-se que o instituto possui grande valia para evitar que empresas entrem em estágio de crise, como também, para auxiliar no processo de soerguimento de uma corporação em declínio, já que serão estabelecidas regras e normas de controladoria que serão reguladas internamente, pelo chamado *compliance office*.

Sobre o *compliance office*, conforme ensina Caroline da Rosa pinheiro (2017), a Organização Internacional da Comissão de Valores OICV (*International Organization of Securities Commissions IOSCO*) emitiu um documento (*The Function of Compliance Officer*), identificando o *compliance office* como:

"o agente responsável pelo aconselhamento de todas as linhas de negócios da instituição, assim como todas as áreas de suporte relacionadas à regulação local e políticas corporativas aplicáveis à indústria de atuação da organização, com o intuito de atingir altos padrões éticos de comportamento comercial. Dentre suas funções, destaca se, ademais, o papel de coordenar, com outras áreas de controle, a comunicação efetiva com órgãos reguladores e facilitar a estruturação de produtos e

desenvolvimentos de negócios, almejando encontrar soluções criativas e inovadoras para questões regulatórias e internas." (PINHEIRO, Caroline da Rosa, 2017, p.45),

Logo, em tempos de corrupção, desvios éticos, transações ilícitas e registros contábeis duvidosos, ter um programa de integridade também aumenta a credibilidade dos *stakeholders*, acionistas, credores, clientes, funcionários e fornecedores, pois uma reestruturação que reflita o comprometimento com a licitude e transparência de todos os atos sinaliza sucesso e solidez futuras.

Compreendido suas nuances, como descrito inicialmente, a estrutura de *compliance* deve vir precedida de um sistema de gestão de risco. Estes institutos, conjuntamente, compõem a governança corporativa, inserida no âmbito da recuperação judicial.

3.2 - GESTÃO DE RISCOS NO *COMPLIANCE* EMPRESARIAL

Podemos entender a gestão de risco como uma aliada à governança corporativa, como um braço de um programa de *compliance*. Configura-se como um conjunto de medidas que visam identificar e gerenciar as possíveis ameaças que podem acometer uma organização, seja qual for o risco.

Em uma empresa em crise, seu objetivo está contido na realização de uma boa gestão destes riscos, objetivando dirimir e identificar os prejuízos para que possam ser revertidos futuramente. De acordo com o autor Marcos Assi (2019, p. 37), “risco pode ser uma ou mais condições de variáveis com potencial necessário de causar dano ao patrimônio da empresa, tangível ou intangível”.

Em sua grande maioria os riscos que recaem sobre as empresas são compostas por diversas variáveis, que caso sejam identificadas podem ter seus efeitos previstos pela gestão empresarial. Assim, é possível balizar quais são as medidas necessárias de governança corporativa e reduzir os efeitos dessa crise, garantindo o cumprimento do princípio social da preservação da empresa. O mapeamento de riscos é de suma importância para a governança

corporativa, já que possibilita a formação de um plano de estratégias para gerir o negócio, evitando um mal maior.

No curso da recuperação judicial, esse método auxilia na prevenção e no efetivo cumprimento do plano, evitando chances de crimes falimentares no curso da ação e uma possível convalidação em falência, caso o PRJ não seja cumprido.

Inicialmente deve-se investigar quais são as variáveis que podem ocasionar riscos futuros à uma sociedade empresária. Estes riscos podem se originar de violação às leis pelos gestores da empresa, de regulamentos, do código de conduta, e também de políticas de *compliance*. Nestas hipóteses, a identificação destes cenários podem ocorrer com o auxílio de diversos *stakeholders* e funcionários das empresas, como por exemplo, através de canal exclusivo de denúncias.

A divulgação de informações sobre possíveis práticas inidôneas e fora dos padrões e valores da empresa podem resultar em processos de responsabilização e influenciar em outras demandas judiciais que a empresa tem enfrentado. Ademais, como forma de levar esses riscos e se antecipar nas medidas necessárias, é importante uma análise de cada contrato entre a empresa, seus fornecedores e parceiros, identificando suas ações e estudando o papel de cada um na organização.

A gestão de riscos é a etapa que segue após a identificação dos riscos, explicada anteriormente. De acordo com o livro *Manual de Compliance* (2º ed. 2020) os autores Edmo Colnaghi e Caio Figueiroa, disciplinam que existem algumas etapas que devem ser seguidas no seio de uma empresa que pratica *risk assessment*, são elas:

"i) Avaliação e conhecimento do ambiente de negócio interno e externo normativo, regulatório e de mercado; ii) Identificação e registro dos riscos específicos de cada setor da empresa; iii) Avaliação qualitativa e quantitativa dos riscos; iv) Planejamento e tomada de atitudes perante os riscos identificados, segundo as diretrizes da liderança e o ambiente de negócios; v) Monitoramento periódico e contínuo." (NEVES, FIGUEIROA, 2020, p. 30)

Inicialmente, para uma boa gestão, é preciso identificar o perfil da empresa analisada e, reconhecendo o ambiente em que está inserida, identificar seu perfil quanto à tomada de risco no curso de sua atuação. A próxima etapa prática é avaliar cada setor de uma corporação, investigando os riscos que podem se originar em cada uma destas áreas para a atuação segura da empresa. (NEVES; FIGUEIROA, 2020)

Posteriormente, feitas as proposições anteriores, é preciso realizar uma análise dos dados encontrados e programar a probabilidade do acometimento de cada risco possível, e assim, planejar estratégias para amenizar os impactos que podem afetar a continuidade da corporação. Deste modo, realizada esta análise e produzidos os relatórios, é instalada a fase de tomada de decisões pela empresa com fito de dirimir os efeitos e eliminar os riscos projetados. Feito isso, como preceitua o autor, deverá ser seguido um plano de monitoramento periódico e contínuo.

Essa gestão de riscos, discutida nesta seção, pode ser estabelecida em diversas áreas da organização, em decorrência de sua característica multidisciplinar, podendo ser gerida pela administração, pelo setor financeiro, etc. Essa área deve ser integralizada com as demais áreas dentro da empresa, como a gestão do *compliance*, com o objetivo de trazer resultados significativos para a organização.

O instituto da gestão de riscos se relaciona com o *compliance* na medida em que a identificação de riscos deve anteceder o desenvolvimento de um programa eficaz de integridade, pois para que uma gestão de *compliance* seja efetiva, esta deverá conhecer seus principais riscos. (NEVES; FIGUEIROA, 2020)

Nessa conjuntura, é através da formulação do *risk assessment* pela gestão de risco da empresa que toda a estrutura de *compliance* e seu programa de integridade poderá ser formulado com efetividade. Assim, a combinação destes institutos contribuem para o cenário anterior à crise econômico-financeira e caso a empresa esteja acometida por uma crise, auxiliará na retomada das boas práticas para a restauração da situação de normalidade. (ASSI, 2019)

Embora sejam conceitos diferentes, é verificado a interdisciplinaridade entre os institutos, tanto o *compliance* quanto a gestão de riscos têm um objetivo em comum: reduzir

os prejuízos dentro da empresa. Seja por riscos e fatores externos, seja por atividades corruptas dentro da empresa, ambas metodologias são fundamentais para garantir a idoneidade e integridade da instituição.

Assim, a combinação entre estas ferramentas gera vantagem competitiva e condiciona à um aumento no valor da empresa. "Uma abordagem integrada do *compliance* e gestão de riscos traz transparência às relações, melhora a comunicação interna e externa, permite que a empresa saia à frente em um mercado competitivo e aumenta, inclusive, a produtividade." (SCHULTZ, 2020)

Ademais, assim como em uma plano de recuperação judicial, o programa de *compliance* não poderá ser formulado de forma genérica, por risco de conferir à estrutura um caráter meramente formal, sem aplicação no dia a dia da empresa. Estas normas devem ser formuladas de acordo com as particularidades de cada empresa e do setor onde está inserido, nota-se assim a importância de profissionais qualificados no projeto. Deste modo, como a gestão de riscos analisa as características da empresa e do mercado, contata-se que a gestão de riscos anda alinhada com os programas de *compliance*. Verifica-se:

"Não existem modelos padronizados, entendemos que cada organização deve identificar, organizar e implementar a melhor gestão de compliance, controles internos de suas informações e sistemas, e também facilitar o gerenciamento de negócio segundo as suas necessidades e seu apetite por riscos." (ASSI, 2019, p.24).

Sobre essa relação, importa destacar que os programas de integridade são parâmetros importantes para a tomada de decisão e controle dentro de uma empresa, contribuindo para a combinação de interesses com os *stakeholders* e com a função social da empresa, princípio que rege o sistema de recuperação judicial.

Ante o exposto, a união entre os mecanismos do gerenciamento de riscos e do *compliance* empresarial é basilar para que a corporação abrace as medidas de boas práticas de governança, tornando as sociedades empresárias mais confiáveis, mais eficientes na tomada de decisões em casos de crise e cumprindo com sua função social.

3.3 - ETAPAS À IMPLANTAÇÃO DA ESTRUTURA DE COMPLIANCE NA REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS.

Realizadas as considerações anteriores, passaremos à formulação e análise da aplicação dos elementos basilares de um programa de *compliance* eficiente, com efeito tanto para empresas em recuperação judicial, como, preferencialmente, em cenários anteriores à crise.

Inicialmente deve-se extrair que o instituto do *compliance* possui como característica ser independente, tendo a responsabilidade de favorecer um cenário econômico mais íntegro, dirimindo o cometimento de crimes dentro das relações comerciais e com instituições exercendo suas atividades com base nas melhores práticas, isto é, uma empresa fortalecida nos princípios da ética, transparência e integridade. Assim, procura-se a formação de um cenário econômico mais probo, ético e equilibrado.

Deste modo, conforme leciona Lamy (2021) e Colares (2014) com base no estudo de Thomas Fox - *Best Practices Under the FCPA and Bribery Act - How to Create a First Class compliance Program* (2013), para que um programa de *compliance* tenha sua implementação adequada e adquira credibilidade, alguns princípios pontuais são necessários ao longo do programa de integridade. São eles, além da avaliação de risco (abordada na seção anterior deste capítulo): i) Comprometimento da alta direção, "*tone at the top*"; ii) Elaboração de políticas e procedimentos a serem seguidos; iii) Treinamento e avaliação; iv) Relacionamento com stakeholders; v) Revisão e atualização do programa de *compliance*.

i) Sobre o comprometimento da alta direção, conforme explicado alhures, o *compliance* precisa estar intrínseco no cotidiano da corporação e estar inserido na cultura da empresa. Assim, coerente com a expressão advinda do inglês, *tone at the top*, em tradução literal, "o tom deve vir de cima", deste modo, compreende-se que é a partir do movimento dos dirigentes, ou seja, dos sócios que a implementação do *compliance* deve partir, para assim, envolver os demais níveis da organização como um todo.

Desta forma, conforme explicita o autor, o tipo societário e o porte da sociedade empresária não possuem relevância quando se trata da implementação do *compliance*,

contudo, é de extrema relevância que a alta direção de uma empresa tome as decisões consideradas de risco e estes, que possuem elevados cargos, devem ser os primeiros a difundirem a ideia de um programa de integridade e a implementarem, para que assim esse pensamento seja executado nas diversas instâncias de colaboradores. (Lamy, 2021)

Essa verdadeira ideologia necessita da participação e do envolvimento dos diretores da empresa, tanto no processo de implementação efetivo, quanto na cultura organizacional, para que, desta forma, seja alcançada uma corporação com valores éticos enraizados e a proteção de um mercado mais transparente. (BLOK, 2017).

À vista disso, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica preceitua que nas empresas em que o *compliance* torna-se prioridade, a alta direção assegura a existência dos programas de integridade:

"Ao incluir o tema como uma de suas prioridades estratégicas, a alta administração, na prática, garante a própria existência do programa na medida em que: (i) transmite sua relevância para todos os colaboradores; (ii) assegura sua inclusão no orçamento, oportunidade em que quaisquer recursos adicionais necessários ao programa deverão ser discutidos; (iii) monitora sua evolução, mediante atualização periódica por parte do(s) responsável(is) pela gestão do programa; (iv) atribui metas, objetivos e itens de controle do programa de compliance concorrencial, que devem ser observados na prática." (CADE, 2017, p.16)

Neste ínterim, em cenários de crise, pode-se questionar as formas de como assegurar o comprometimento verdadeiro dos diretores com as práticas de conformidade que, muitas vezes, podem ser enxergadas como um empecilho na formulação de negócios ou como uma forma de fiscalização da atuação destes dirigentes. Assim, conforme incentiva o CADE:

"Uma alternativa utilizada em certas empresas para que haja envolvimento da direção no compliance é garantir impacto do programa na remuneração (...). Essa alternativa pode se mostrar viável especialmente nos casos de alta descentralização e dificuldade de controle unificado de toda a estrutura comercial. Outro incentivo bastante forte costuma ser a mídia. Ressaltar casos

de danos à reputação da diretoria no caso de penalizações implica em maior engajamento." (CADE, 2017, p.16)

Na prática, para essa implementação, conforme descreve Colares (2014) é essencial a divulgação do programa de integridade através da disseminação das ideias e dos princípios pela alta direção, expondo os motivos, consequências e desdobramentos de um programa efetivo.

Assim, com a implementação do modelo pela administração e com a divulgação para todos os envolvidos na empresa dos princípios norteadores, tem-se a eficiência sendo considerada ao longo do processo de implementação do programa. Logo, com a implementação destas medidas, será possível reduzir a assimetria informacional no âmbito da empresa.

ii) Já quanto a Elaboração de políticas e procedimentos a serem seguidos pelas empresas, passadas as avaliações de risco elaboradas pela gestão (*risk assessment*) o passo seguinte é a formulação de normas e procedimentos adequados à realidade da empresa. Desta forma, com o mapeamento dos possíveis riscos no curso da atuação empresarial, o *compliance office* deverá elaborar políticas e procedimentos com o fito de dirimir riscos eminentes e formular um plano de monitoramento destes.

Desta forma, em conjunto com outros setores internos, é possível anteceder cenários de dificuldade empresarial, e através do *compliance*, se antecipar na tomada de medidas de precaução.

De acordo com Block (2017) apesar das diferenças em valor e tamanho de cada empresa, o que as diferencia nos procedimentos de programas de *compliance* utilizadas para evitar os riscos, a semelhança está contida no gerenciamento de riscos de acordo com a atividade empenhada, na delimitação da responsabilidade concernente a cada cargo exercido, no código de conduta, no sistema de apurações de informações e incentivos ao cumprimento das normas. Assim, os códigos carecem de elementos relevantes do programa de conformidade, de práticas anticoncorrenciais, de leis ambientais e de uma comunicação clara para que todos possam entender o que fazer e da formulação de penalidades disciplinares caso haja descumprimento destas políticas.

Essa formulação de políticas internas deverá ser realizada pelo profissional de *compliance* em conjunto com outros profissionais de cada setor da organização, para que juntos, possam criar uma política mais específica e adequada às particularidades para cada setor que possui risco e realizar o procedimento mais adequado para cada área. (COLARES, 2014)

iii) Passado esse tópico, iremos abordar o treinamento e a avaliação. Sob o olhar de Colares (2014) e Lamy (2021), realizada a formulação das políticas e procedimentos elaborando um programa completo, é chegado o momento da transmissão à toda empresa das normas formuladas, reproduzindo quais setores estão mais suscetíveis à riscos e necessitam de maiores precauções.

Desta forma, são necessários os treinamentos realizados pelo profissional de *compliance* para que sejam disseminadas as novas políticas da corporação, após isso, deve-se aplicar a todos os envolvidos avaliações periódicas para a verificação da compreensão e da aplicação destas normas por todos os agentes no cotidiano da empresa.

A aplicação destes treinamentos, e as avaliações esporádicas, auxiliam na modificação do pensamento de cada colaborador e contribuem para a formação de um ambiente mais ético, passando a enxergar as ilicitudes cometidas no cotidiano da corporação, pela menor que seja, como algo que afeta no resultado final da atividade e que em certo momento pode levar a empresa a enfrentar dificuldades, e posteriormente, crises. (BLOCK, 2017). Logo o programa de *compliance* deve estar inserido na atuação dos agentes da empresa, para a formação de um ambiente focado nas melhores práticas.

iv) Feitas as considerações, outro ponto se suma importância é a relação com os *stakeholders*. Segundo Colares (2014) as empresas que possuem um programa de *compliance* ativo, infelizmente, ainda fazem parte de um sistema de grande complexidade, onde fornecedores, clientes e todos os demais que compõem a atividade da corporação podem praticar atos ilícitos ou corruptos.

Deste modo, observa-se que mesmo com um programa efetivo, diante da necessidade de manter relações com instituições externas, a empresa estará exposta aos possíveis riscos.

Com isso, portanto, a empresa deve disseminar os conhecimentos adquiridos com o *compliance*, de forma a melhorar o mercado onde atua como um todo.

À vista disso, pode-se realizar essa função através dos contratos formulados, com a inserção de cláusulas entre empresa e fornecedores, e assim nos contratos da organização com seus fornecedores haverá uma maior proteção contra os riscos que a empresa poderia estar exposta.

Quanto a estes fornecedores, somente um programa efetivo é capaz de identificar quem são os possíveis fornecedores que em algum momento da relação negocial poderia atuar de forma ilícita, corrompida ou munida de fraude e assim prevenir os riscos da contratação desses.

v) Por fim, outro importante fator seria a atualização constante do programa de *compliance*. Mesmo que a empresa siga os pontos anteriores, o programa de conformidade não estará completo se não estabelecer um plano de revisão e atualizações sempre que houver a necessidade de alterações do modelo inicialmente estabelecido.

Conforme Block (2017) essa revisão é imprescindível para adequar o programa de integridade à realidade da empresa em certo momento. Não é útil que se tenha um programa irreal, onde a empresa não possua recursos nem estrutura para cumprir com as obrigações e normas estabelecidas.

Nestes mesmo sentido, preceitua COLARES (2014, p. 96):

"Assim, a revisão se faz necessária para que se possa verificar se os riscos estão devidamente mapeados e controlados, se todos os profissionais estão adequadamente treinados e cientes tanto das normas internas quanto daquelas dos clientes nos quais prestam serviços e se houve alterações relevantes nas políticas desses clientes ou em normas legais a que as empresas (fornecedor e tomador) eventualmente estejam subordinadas."

Isto posto, em diversos ambientes, como no cenário de crise empresarial, seja ela de qual tipo for, ao colocar em prática os pontos acima abordados a empresa passará a estar mais

protegida de riscos, suscetível à benefícios legais, agindo em conformidade com a legislação vigente, tornando todo o ambiente mais transparente e ético.

Isto posto, a revisão torna-se necessária para analisar os riscos mapeados, se os profissionais e colaboradores estão treinados e agindo dentro das políticas e normas instituídas e se a empresa está atuando dentro dos limites da legislação atual.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dado o presente estudo elaborado e todas as análises realizadas, contata-se inicialmente que são diversos os fatores que podem acarretar em um cenário de dificuldade financeira para uma sociedade empresária, podendo agravar-se para um estágio de crise econômico-financeira e patrimonial. Compreende-se a importância da verificação do quadro de dificuldade em que a empresa está inserida e do tipo de crise que assola a corporação. Assimilar as causas e também os sintomas do declínio pode ser decisivo para uma tomada de medidas ainda a tempo de reestruturar a empresa, potencializando o sucesso de um processo de recuperação.

Dentre estes diversos fatores, a incidência da má gestão de empresas, diante da falta de limites básicos de governança corporativa, aflora-se como a principal causa do declínio empresarial. A má gestão e a falta de uma estrutura de governança corporativa configura-se por diversas características como a inaptidão, falta de liderança, negligência, baixa expertise dos dirigentes, e principalmente a falta de previsão de riscos e a falta de um plano de ação para enfrentar períodos de dificuldade.

Neste ínterim, os erros cometidos por uma governança interna fraca ou pela falta de um programa efetivo de governança corporativa, se traduzindo na má gestão de uma empresa, pode significar o caminho para a liquidação de uma sociedade. Foi evidenciado assim que o instituto da recuperação judicial, instituído pela Lei 11.101/2005, vem sendo o remédio jurídico utilizado com maior frequência para a manutenção da atividade empresária e regularização dos compromissos assumidos.

Com a instauração do processo de recuperação judicial, foi explorada a necessária interdisciplinaridade entre a governança corporativa e o sucesso de um processo de

recuperação nos moldes na Lei de recuperação e Falência, já que os princípios norteadores da recuperação judicial e da Governança corporativa se relacionam na efetivação de uma recuperação verdadeiramente exitosa, assegurando assim a sua função social.

De forma prática, esta monografia se preocupou em analisar dados reais dos processos de recuperação ajuizados no poder judiciário, com base nos dados disponibilizados pelo 2^a Observatório de Insolvência¹³, onde constatou-se que, das sociedades analisadas, os objetivos práticos da governança em matéria de recuperação judicial não são efetivamente implementados. Pode-se inferir que, em muitos casos, a previsão dos mecanismos de governança é inserida nos planos de recuperação por mera formalidade. À face do exposto, com a falta dos meios eficazes de governança corporativa, a reestruturação caminha para o insucesso, não cumprindo com os verdadeiros princípios da recuperação judicial.

Dada as evidências apresentadas, foi constatado que a recuperação judicial deve vir acompanhada de outras medidas, pois além da gestão processual deverá ser colocada em prática a gestão da reestruturação com a adoção das melhores práticas de governança corporativa, assegurando o sucesso do PRJ aprovado e do projeto de reestruturação como um todo, com fito de restabelecer a confiança frente ao mercado e aos *stakeholders*, através dos princípios da governança, cumprindo os objetivos dispostos na lei 11.101/2005.

Isto posto, como um instrumento da governança corporativa, este estudo observou o instituto do *compliance* e a relevância que a implementação de suas diretrizes obtém no meio corporativo. O *compliance*, surgido no meio financeiro e bancário como um elemento puramente de segurança e normas, tornou-se um instrumento de grande valia no cenário empresarial como um todo, sendo um dispositivo de fomento e auxílio as práticas sustentáveis e focadas na transparência e, em um processo recuperacional, na diminuição da assimetria informacional.

Neste contexto, os princípios da governança implicam que os possíveis riscos devem ser identificados e seus efeitos amenizados, e para isso, a implementação de uma estrutura de *compliance* é medida que se faz necessária. No âmbito da recuperação judicial, para que o

¹³ WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORRÊA, Fernando, Judicial Restructuring. Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2^a Fase do Observatório de Insolvência. 26 de abril de 2019)

soerguimento da empresa seja efetivado, com a aplicação das boas práticas antes, durante e após o cumprimento do plano de recuperação, é imperioso a implementação de um programa de *compliance* combinado a um sistema de gestão e análise de riscos.

O *compliance* é um instrumento que propicia maior segurança para no cenário empresarial, através da implantação do *compliance office*, que irá desenvolver um código de ética e de políticas que serão adaptadas para a cultura organizacional da sociedade empresária. Assim, foram estabelecidas as etapas da formulação de um programa de integridade, com foco na gestão de riscos, no comprometimento da alta direção, na elaboração de políticas e procedimentos, no treinamento dos agentes, além do relacionamento com os *stakeholders* e da necessária revisão e atualização do programa de *compliance*.

Portanto, seguindo tais premissas é válido inferir que a aplicação de medidas de transparência no importante instituto da recuperação judicial, através dos princípios da governança corporativa e de um programa efetivo de *compliance* são meios de sanar o ambiente corporativo e veículos valiosos para evitar um cenário de crise gravosa, como também, para empresas em recuperação, um meio de alcançar os desígnios da lei 11.101/2005 e o soerguimento empresarial, assegurando o cumprimento da função social da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; PINHEIRO, Caroline da Rosa. O PAPEL DA CVM E DA B3 NA IMPLEMENTAÇÃO E DELIMITAÇÃO DO PROGRAMA DE INTEGRIDADE (COMPLIANCE) NO BRASIL. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Brasília, p. 40-60, jun. 2017. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/1928/pdf>. Acesso em: 01 dez. 2022.

ANDRADE, Berenice Silveira de Sousa; QUIRINO, Israel. **COMPLIANCE: uma nova prática no combate à corrupção nas empresas**. Disponível em: <https://www.boletimjuridico.com.br/artigos/direito-do-trabalho/3683/compliance-nova-pratica-combate-corrupcao-nas-empresas>. Acesso em: 19 fev. 2022.

ARGENTI, John. **Corporate collapse: the causes and symptoms**. London: McGraw-Hill, 1976.

ASSI, Marcos. **Governança, riscos e compliance: mudando a conduta nos negócios**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2017.

BERTOCCELLI, Rodrigo de Pinho. Compliance. In: ALVIM, Tiago Cripa; CARVALHO, André Castro; VENTURINE, Otávio (coords.). **Manual de Compliance**. 2.ed. Rio de Janeiro, 2020.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 14ª. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

BLOK, Marcela. A Nova Lei Anticorrupção e o Compliance. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, vol. 65/2014, p.263, julho 2014. Disponível em: <https://bdjur.tjdf.tj.jus.br/xmlui/ldap-login>. Acesso em: 21. nov. 2022.

Blok, Marcella. **Compliance e governança corporativa** / Marcella Blok. - 1. ed. - Rio de Janeiro : Freitas Bastos, 2017.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 01 de fevereiro de 2005** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em: 22 nov. 2022.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial – sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788553618828>. Acesso em: 02 dez. 2022.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: curso de direito comercial**. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. 440 p.

CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. **Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30

CHONG, John K. S. **Six steps to better crisis management**. The Journal of Business Strategy. Boston, v. 25, n. 2, p. 43-46, 2004. Disponível em: <https://www.semanticscholar.org/paper/Six-steps-to-better-crisis-management-Chong/23f3>. Acesso em: 10 nov. 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial, volume 3: direito de empresa**. 10ª edição. São Paulo: Saraiva, 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: direito de empresa**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COLARES, Wilde. **Ética e Compliance nas empresas de outsourcing**. Monografia (Pós graduação Lato Sensu em Direito – LLM). Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, p. 21-192, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 02 dez. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA.: **Guia programas de compliance**. Brasília: 2017. 43 p. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-compliance-versao-oficial.pdf>. Acesso em: 26 nov. 2022.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Empresas**. 2ª Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DEUCHER BROLLO, G. .; LEANDRO PEREIRA CHAVES, J. . A GOVERNANÇA NA SOCIEDADE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DA IMPLEMENTAÇÃO DE REARRANJOS COMO MEIO DE RECUPERAÇÃO. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade São Judas Tadeu**, [S. l.], n. 9, 2020. Disponível em: <https://revistadireito.emnuvens.com.br/revistadireito/article/view/133>. Acesso em: 21 nov. 2022.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas: lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2015. 472 p.

FIGUEIROA, Caio; NEVES, Edmo. **Gestão de Riscos**. In: ALVIM, T. et al (Coord.). Manual de Compliance. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 21-36.

FOX, Thomas. **Best practices under the FCPA and Bribery Act. How to create a first class compliance program**. Thomas Fox, 2013.

HOUAISS, Antônio. Instituto Antônio Houaiss de Lexicografia. **Dicionário de língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

INSTITUTO Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5ª ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Public>

acao-IBGCCodigo CodigodasMelhoresPraticasdeGC5aEdicao.pdf. Acesso em: 21 de novembro de 2022.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** *Journal of Financial Economics*, v. 3, October 1976

John C. Coffee Jr., **Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Scylla and Charybdis**, 52 GEO. WASH. L. REV. 789 (1984). Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/3020 Acesso em: 22 nov. 2022.

LAMY, Eduardo de Avelar; LAMY, Anna Carolina Faraco. **Compliance empresarial.** Rio de Janeiro: Forense, 2021.

LANCELLOTTI, Renata Weingrill. **Governança corporativa na recuperação judicial: lei n. 11.101-2005.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. 252 p.

LEC, Legal Ethics & Compliance. **Os 9 Pilares De Um Programa De Compliance**, 2017. Disponível em: <https://conteudo.lec.com.br/ebook-pilares-do-programa-de-compliance> . Acesso em 07 nov. 2022

LEQUES, Rossana Brum: **Decreto 8.420 define parâmetros para programa de integridade** - <https://www.conjur.com.br/2015-mar-19/rossana-leques-decreto-define-parametros-programa-integridade> - Acesso em: 18 jul. 2022.

LOQUES, Luiz César Martins; FERRER, Leandro Abdalla; HEGENBERG, Flavio Edmundo Novaes. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL DAS COOPERATIVAS DE RELEVANTE PORTE ECONÔMICO:: um instrumento para a efetivação dos direitos fundamentais. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, [s. l], v. 1, n. 6, p. 44-64, jan. 2020.

LUSTOSA, Eliana. **Código das melhores práticas de governança corporativa IBGC.** Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 01 dez. 2022.

Malgarizi, Diego Leandro. **Determinantes econômico-financeiros do ingresso de empresas em recuperação judicial no mercado brasileiro / por Diego Leandro Malgarizi.** – 2021.

MANZI, Vanessa Alessi. **Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas.** São Paulo: Saint Paul Institute Of Finance, 2008. 139 p.

MARTINS, Roberto Monlleo. **A Essencialidade da Implementação das Melhores Práticas de Governança Corporativa** para o Sucesso da Recuperação Judicial. 2021. Disponível em: <https://www.tmabrasil.org/blog-tma-brasil/categoria/artigos>. Acesso em: 21 nov. 2022.

NOHARA, Irene Patrícia. **Mudanças promovidas pela nova Lei das Estatais: pontos fortes e fracos.** Disponível em: <https://direitoadm.com.br/mudancas-promovidas-pela-nova-lei-das-estatais/>. Acesso em: 19 fev. 2022.

NOVICKIS, Karlis M. **Compliance: leis estrangeiras e a nova lei anticorrupção nr. 12.746/13.** 2014. Disponível em: <https://abolbrasil.org.br/pdf/0Compliance.pdf>. Acesso em: 19 jul. 2022.

Perez, Marcelo Monteiro. **Uma contribuição ao estudo do processo de recuperação de empresas em dificuldades financeiras no Brasil** / Marcelo Monteiro Perez.– São Paulo, 2007

ROOS, S. A. et al. **Administração financeira: versão brasileira de corporate finance**. 10th edition. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 248.

SCALZILLI, J. P. **Pandemia, Crise Econômica e Lei de Insolvência**. Porto Alegre: Buqui, 2020.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 3ª edição. São Paulo: Almedina, 2018.

SCHULTZ, Felix. **Compliance e gestão de riscos**. 2020. Disponível em: <https://blog.milvus.com.br/compliance-gestao-riscos/>. Acesso em: 26 nov. 2022.

SEVERINO, Dandara Benedett. **O COMPLIANCE TRABALHISTA E SUA APLICAÇÃO NA ESFERA EMPRESARIAL**. 2019. 69 f. Monografia (Especialização) - Curso de Direito, Universidade do Sul de Santa Catarina, Tubarão, 2019. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstream/ANIMA/6101/1/TCC%20pronto%20Dandara.pdf>. Acesso em: 07 nov. 2022.

SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; SAAD-DINIZ, Eduardo. **Compliance, Direito Penal e Lei Anticorrupcao**. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 114 a 128.

SLATTER, S. et al. **Como recuperar uma empresa: a gestão da recuperação do valor e da performance**. Editora Atlas, São Paulo, 2009.

SLATTER, S.; LOVETT, D. **Corporate turnaround: managing companies in distress**, Jul. 2006.

TEBAR, Wilton Boigues Corbalan; OLIVEIRA, Edson Freitas de. **GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS**. Presidente Prudente, v. 5, n. 5, 2009. Disponível em: <http://intertemas.toledoprudente.edu.br/index.php/ETIC/article/view/2585/268>. Acesso em: 22 nov. 2022.

THÓ, Hanna. **Compliance nas empresas estatais: evolução e perspectivas trazidas pela Lei n 13.303/2016 - Jus.com.br | Jus Navigandi**. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/54136/compliance-nas-empresas-estatais-brasileiras>. Acesso em: 19 fev. 2022.

TOMAZETI, Rafael et al. **A importância do compliance de acordo com a Lei Anticorrupção**. Anais do EVINCI-UniBrasil, n. 2, p. 297-310, 2016.

UBALDO, Flávia Safadi. **Lei Anticorrupção: a importância do Programa de compliance no cenário atual. In: PORTO, Vinicius; MARQUES, Jader (Orgs.). O Compliance como instrumento de prevenção e combate à corrupção.** Livraria do Advogado, 2017. p. 119-128.

VERÍSSIMO, Carla. **Compliance: Incentivo À Adoção De Medidas Anticorrupção.** São Paulo: Saraiva, 2018.

VETRANO, Lilian Eichenberger. **Governança Corporativa na Recuperação Judicial.** TMA - Turnaround Management Association. Disponível em: <https://www.tma-brasil.org/blog-tma-brasil/artigos/governanca-corporativa-na-recuperacao-judicial>. Acesso em: 01 dez. 2022.

WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORRÊA, Fernando, **Judicial Restructuring. Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência.** 26 de abril de 2019). Acessível em SSRN:<https://ssrn.com/abstract=3378503orhttp://dx.doi.org/10.2139/ssrn.337803>