

ISSN 1022-4057

Português

English

Español



ECONOMIC ANALYSIS OF LAW REVIEW

abde
Associação Brasileira
de Direito e Economia

 Universidade
Católica de Brasília


EDITORA
universa

www.ealr.com.br

Economic Analysis of Law Review

O “Modelo dos Limões” aplicado ao contrato sob o regime jurídico de transferência de estabelecimento empresarial: uma análise econômica do Direito

The “Lemons Model” applied to the contract under the legal regime of transferring business establishment: an economic analysis of Law

Osdimar Okanor Gonçalves¹
PUC-PR

Marcia Carla Pereira Ribeiro²
PUC-PR

RESUMO

A partir da Análise Econômica do Direito, particularmente utilizando-se do modelo econômico de análise conhecido como “Lemons Model” proposto pelo economista G.Akerlof, examina-se o possível comportamento estratégico na decisão dos empresários em face das transações de alienação de estabelecimento empresarial. Investiga-se o problema causado pelo dilema gerado para os envolvidos na operação decorrente das disposições legais e pela assimetria de informações, em especial quanto ao passivo oculto, que podem ocasionar a seleção adversa ou impedir que a operação ocorra. Busca-se complementar o entendimento atual do tema. Conclui-se que o regime jurídico atual da alienação tende a incentivar a decisão estratégica dos empresários pelo encerramento da atividade empresarial, podendo ocasionar não somente prejuízos econômicos àqueles envolvidos diretamente na transação, mas também à sociedade em razão da redução no recolhimento de tributos e perda de empregos, e, em maior amplitude, o colapso do próprio “mercado de transferências”.

Palavras-chave: Transferência de Estabelecimento Empresarial. Ineficácia. Informação Assimétrica. Seleção Adversa. Efeitos econômicos.

JEL: K12, D82

ABSTRACT

Based on the Economic Analysis of Law, particularly by using the economic model of analysis known as “Lemons Model” proposed by the economist G.Akerlof, this study examines the possible strategic behavior in decision of entrepreneurs in view of transferring business establishment. It is investigated the problem caused by the dilemma generated for those involved in the operation under the provisions of the Law and the asymmetry information, especially regarding to the hidden liabilities that may lead to adverse selection or prevent the operation occurs. The aim is to complement the current understanding of the subject. We conclude that the current legal framework of transferring business establishment tends to promote the entrepreneurs decision of closure of the business activity, which may cause not only economic losses to those directly involved in the transaction, but also to society due to the reduction in payment of taxes and possible job loss, and, in greater range, the collapse of the “transfers market itself”.

Keywords: Transfer of Business Establishments. Invalidity. Asymmetric Information. Adverse Selection. Economic effects.

R: 14/10/12 **A:** 25/6/15 **P:** 30/6/15

¹ E-mail: osdimarg@hotmail.com

² E-mail: marcia.ribeiro@pucpr.br

1. Introdução

No regime jurídico de transferência de estabelecimento empresarial, a sucessão de débitos vinculados ao estabelecimento é relevante e causa instabilidade jurídica na hipótese de sua alienação, em razão do sistema jurídico atual confundir, sob determinados aspectos, a empresa e seu estabelecimento, bem como diante da possível existência de passivo oculto. O interesse reside ainda no fato da alienação ser capaz de produzir efeitos que superam os limites da negociação entre alienante e adquirente, alcançando outros sujeitos não envolvidos diretamente na operação.

Antes do Código Civil de 2002, o entendimento era no sentido de que, não sendo o passivo elemento integrante do estabelecimento, não era assumido pelo adquirente como regra geral no que se refere às relações empresariais quando da efetivação do trespasse. Mantinha-se, portanto, a responsabilidade do alienante sobre os débitos que assumiu, à exceção dos débitos trabalhistas e tributários, cujo tratamento específico no sentido da sucessão dado pelo ordenamento jurídico era imposto e continua sendo imposto ao adquirente.

O Código Civil de 2002 sistematizou especificamente a matéria quanto às dívidas que não são trabalhistas nem tributárias, ao introduzir a disposição prevista na norma do art. 1.146 que prevê que “cabe ao adquirente do estabelecimento responder pelo pagamento dos débitos anteriores à transferência, desde que regularmente “contabilizados”, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data do vencimento”.

Assim, a tutela conferida aos interesses dos credores com crédito regularmente escriturado seria limitada pelo direito de informação do adquirente, consistente na exigência de que este possa conhecer com exatidão o montante de passivo que assume conjuntamente com o estabelecimento. Caso as dívidas não ingressassem no seu campo de conhecimento, seja pela irregularidade, seja pela inexistência da escrituração, ele não as assumiria.

Ocorre que a norma do art. 1.145 do Código Civil, ao dispor que “se ao alienante não restarem bens suficientes para solver o seu passivo, a eficácia da alienação do estabelecimento depende do pagamento de todos os credores, ou do consentimento destes, de modo expresso ou tácito, em trinta dias a partir de sua notificação” acabou por estabelecer uma forma de proteção conferida à generalidade dos credores, mesmo se não estiverem diretamente ligados ao estabelecimento alienado, objeto do contrato de trespasse, mas sim ao alienante.

Em termos formais, a norma do art. 1.144 Código Civil, exige a averbação do trespasse no Registro Público de Empresas Mercantis, bem como sua publicação na imprensa oficial, visando a dar ciência aos interessados, e, em especial, aos eventuais credores do alienante. Assim, o trespasse somente será válido e eficaz perante terceiros, tornando-se apto a produzir efeitos, após arquivamento e devida publicação. Buscou-se, com estas exigências, coibir transferências fraudulentas de patrimônio, que tenham por objetivo a frustração do adimplemento a eventual credor.

Consideradas essas disposições gerais, em síntese, é possível que o contrato celebrado seja válido entre aqueles que dele participam, mas não seja eficaz, não produzindo efeitos na esfera jurídica dos credores do alienante. Nesse contexto jurídico, a fim de evitar a incerteza quanto a uma eventual declaração de ineficácia, o adquirente deve comprovar as excludentes previstas na norma do art. 1.145 do Código Civil.

Todavia, na prática empresarial, todas essas excludentes são invariavelmente de difícil comprovação, pois dependem de informações que estão em posse do alienante, e que não são necessaria-

mente conhecidas ou disponibilizadas sem custo, ou que possam ser conhecidas pelo adquirente no momento da transação, o que gera uma assimetria de informações entre os sujeitos envolvidos na relação. Uma das dificuldades está na definição de quem seriam “todos os credores”.

Especial relevância diz respeito à possibilidade da existência de passivo oculto, cuja informação acerca de sua existência não é repassada ao adquirente do estabelecimento, somado ao tratamento e consequências previstas pelo ordenamento jurídico à matéria, representada pela possível declaração de ineficácia do negócio jurídico. Assim é que em matéria de passivo, o estabelecimento é uma incógnita.

Essa situação gera um dilema para os envolvidos no negócio jurídico, podendo influenciar as estratégias adotadas frente à opção de efetuar, ou não, o trespasse, podendo ocasionar a seleção adversa ou mesmo impedir a transação. Ou seja, o dilema gerado para os envolvidos no negócio jurídico é representado por dois comportamentos possíveis e opostos, sendo que nenhum deles é perfeitamente aceitável: realizar a operação de alienação e assumir a incerteza de posterior declaração de ineficácia do negócio jurídico, ou não realizar a operação de alienação, sujeitando-se à perda de valor econômico devido à desagregação da universalidade de bens que possui valor superior ao valor total dos bens se considerados individualmente.

Em geral, esse problema é enfrentado a partir da ponderação de dois valores do Direito Empresarial: (i) a tutela dos credores em relação à (ii) preservação da empresa. Aquele valor sustentando a existência das normas do arts. 1.146 e 1.145 do Código Civil, ao passo que este respalda a crítica quanto ao excesso de proteção aos credores que poderia, por fim, inviabilizar a continuidade da empresa, ainda que não seja caso de falência.

A Análise Econômica do Direito é pródiga em prover o instrumental analítico necessário, ao promover os meios de estudo dos efeitos da norma jurídica pela aplicação de modelos econômicos.

Assim, o estudo investiga o problema causado por este dilema e suas consequências, buscando contribuir para o estudo do tema ao complementar a compreensão por meio da aplicação do “Modelo dos Limões”, proposto pelo economista G. Akerlof (1970).

Para tanto o artigo abordará primeiramente, a relação entre o Direito e a Economia, de uma forma mais específica, a partir da Jurimetria. Em seguida, aborda-se alguns aspectos legais acerca do regime jurídico próprio aplicado aos contratos de transferência de estabelecimento empresarial, principalmente no âmbito do Código Civil, destacando-se o passivo como elemento do estabelecimento e o trespasse como um “contrato padrão”, instituído por lei.

A partir disso, serão apresentadas algumas breves razões que podem influenciar no comportamento dos empresários em relação a suas estratégias em face da operação de transferência de estabelecimento empresarial, considerando-se o contexto jurídico e econômico.

Na sequência, serão brevemente apresentadas as contribuições de G. Akerlof (1970) et al., para a Teoria Moderna de Mercado para, então, apresentar-se um exercício de correlação do “Modelo dos Limões” ao âmbito da alienação de estabelecimento empresarial com o objetivo de demonstrar se, de fato, haveria ou não, em razão do sistema vigente, um desequilíbrio de valores a ponto de inviabilizar a operação de trespasse, e consequentemente incentivar a decisão estratégica dos empresários pelo encerramento da atividade empresarial, podendo ocasionar não somente prejuízos econômicos àqueles envolvidos diretamente na transação, mas também à sociedade em razão da redução no recolhimento de tributos e perda de empregos, e, em maior amplitude, o colapso do próprio “mercado de transferências”.

2. A relação entre o direito e a economia pela jurimetria

A relação entre Direito e Economia não é recente. O diálogo entre as disciplinas é tão antigo quanto a própria Economia. Todavia, a relação era preponderantemente analisada pela influência recíproca de uma disciplina sobre a outra (Ribeiro & Galeski, 2009, p. 56) tendo em vista a importância e contribuições que essa relação é apta a oferecer.

Porém, não só a Economia contribui para o estudo do Direito. A estatística também fornece metodologia que auxilia na descrição de fenômenos econômicos em sua relação com o Direito, em especial a Jurimetria (Aguilar Neto, 2010).

Ao se tratar da Jurimetria, destaca-se a capacidade dessa metodologia de fornecer contribuições relevantes ao estudo do Direito, salientando que apesar da maioria das pesquisas jurimétricas produzidas até o momento estarem voltadas às questões processuais, motivadas e empreendidas precipuamente por tribunais estaduais, assim como adotada pelo Conselho Nacional de Justiça – CNJ, a sua aplicação é tão variada quanto significativa, e possui enorme potencial de desenvolvimento (Coelho, 2010).

Especificamente, nessa linha, tomando por base inicialmente a estatística descritiva, que compreende o manejo dos dados para resumir-los ou descrevê-los, sem procurar generalizar conclusões, o presente estudo constatou a partir da análise dos dados estatísticos divulgados pelo Departamento Nacional de Registros do Comércio - DNRC - desde que foi iniciado em 1985 até 2012, que no ano de 2002 ocorreu uma grande disparidade entre a quantidade de constituições e extinções de empresas no Brasil (Freund & Simon, 2000, p.16).

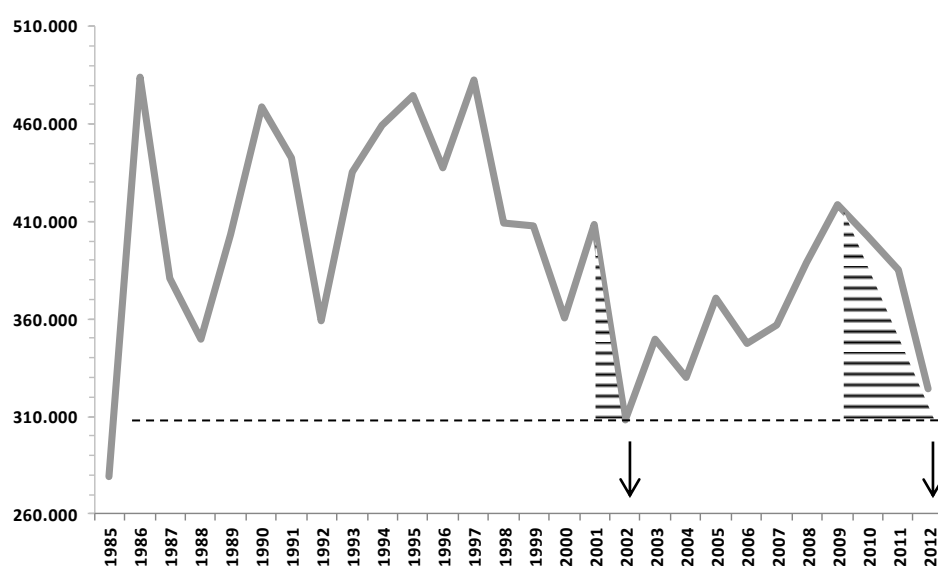


Figura 1 – Evolução da diferença entre quantidade de constituições e extinções de empresas no Brasil entre os anos de 1985 a 2012 a partir dos dados estatísticos divulgados. Fonte: DNRC, 2013.

A título de exemplo, em 2002 houve 66,5% a mais de extinções que no ano anterior, de 2001, e no balanço representando pela diferença entre a quantidade de constituições e extinções, o valor ficou em torno de 25% de queda.

Ou seja, o ano de entrada da vigência do atual marco legal do regime jurídico do contrato de trespasse é coincidente com um dado estatístico que demonstra que a quantidade de extinção de empresas foi muito superior à quantidade de constituição, consignando-se a menor taxa de constituição/extinção em toda a série histórica.

É um ponto estatístico notável que se relaciona ao fato do país ter atravessado diversas crises econômicas ao longo do mesmo período, que invariavelmente tem por consequência o encerramento de algumas atividades empresariais, bem como impactos no mercado de crédito.

Observa-se que a partir de 2008 há outra disparidade entre a quantidade de constituições e extinções de empresas, ano coincidente com a Crise Econômica Mundial desencadeada pela “Crise do Subprime” que arrastou vários bancos nos EUA para a insolvência, repercutido fortemente sobre a bolsa de valores de todo mundo, provocando uma crise de confiança geral no sistema financeiro e falta de liquidez bancária. Ademais, entre 2001 e 2002 houve uma queda de 25% ao passo que entre 2009 e 2012 a queda foi de 23%, ou seja, os percentuais são próximos, todavia aquele foi mais abrupto, tendo ocorrido de um ano para o outro, ao passo que este ocorreu ao longo de três anos.

Assim, embora a ocorrência de crises econômicas seja influenciada por inúmeras variáveis, pelos resultados estatísticos levantados, a adoção de um regime jurídico novo, pode ter o mesmo efeito, ou significativa influência, daquele de uma crise econômica.

3. Amostra do número de estabelecimentos empresariais no Brasil

Quanto à importância da operação de trespasse, faz-se necessário analisar a realidade, por meios quantitativos, de modo a verificar a probabilidade de sua ocorrência.

A partir dos dados estatísticos do Cadastro Central de Empresas – Cempre, relativos ao ano de 2010, divulgadas em relatório anual elaborado pelo IBGE (2012) que reúne informações cadastrais e econômicas de empresas formalmente constituídas no Território Nacional, inscritas no CNPJ, pode-se avaliar, ainda que de forma amostral, a quantidade de estabelecimentos empresariais organizados no País. O cadastro básico de seleção da PIA-Empresa é obtido a partir do Cadastro Central de Empresas - Cempre, cuja gestão está sob a responsabilidade da Gerência do Cadastro Central de Empresas do IBGE. As fontes principais de dados que atualizam anualmente o Cempre são as pesquisas econômicas do IBGE e os registros administrativos do Ministério do Trabalho e Emprego, em particular a Relação Anual de Informações Sociais - RAIS e o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados - Caged.

Para tanto, utilizou-se aqui os indicadores que analisam a diversificação espacial e de atividades no total de empresas e nas empresas com mais de uma unidade local na Indústria, Comércio e Serviços, segundo divisão da classificação de atividades e tipo de empresa - Brasil – 2009.

A variável relevante para o presente estudo é aquela que o IBGE define como unidade local, pois se relaciona intrinsecamente, àquela de estabelecimento empresarial, mas que para efeitos estimados possibilita uma visão aproximada da realidade em termos de quantidade de empresas com “mais de uma unidade local” e daquelas com “unidade local única”.

Unidade Local no estudo é identificada pelo IBGE (2012) como sendo

“endereço de atuação da empresa que ocupa, geralmente, uma área contínua na qual são desenvolvidas uma ou mais atividades econômicas, identificado pelo número de ordem (sufixo) da inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica - CNPJ, do Ministério da Fazenda. São consideradas as unidades locais estabelecidas no País” (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística [IBGE], 2012).

Quanto à qualidade da estimativa, conforme Nota Técnica da pesquisa amostral realizada pelo IBGE:

A empresa é a unidade jurídica³ caracterizada por uma firma ou razão social que engloba o conjunto de atividades econômicas exercidas em uma ou mais unidades locais, cuja principal receita provém da atividade industrial. As empresas são as unidades de decisão que assumem obrigações financeiras e estão à frente das transações de mercado. É sobre as empresas que recaem a obrigatoriedade dos registros contábeis, balanços, etc., portanto, a empresa constitui a unidade adequada, tanto para as análises dos comportamentos dos agentes econômicos, como para a investigação estatística. Considerando-se a existência de empresas com múltiplas localizações e/ou múltiplas atividades econômicas, complementam-se as informações referentes à empresa com outras provenientes das unidades locais, de forma a permitir análises na ótica espacial/geográfica e por atividade (IBGE, 2012)

A tabela abaixo resume o universo amostral de empresas diversificadas por essa variável levantadas no relatório do IBGE.

Tabela 1 – Diversificação espacial no total de empresas e nas empresas com mais de uma unidade local na Indústria, Comércio e Serviços, segundo divisão da classificação de atividades e tipo de empresa.

Unidade local	Quantidade amostral	%
Unidade local única	3.923.873	97%
Mais de uma unidade local	130.679	3%
Total	4.054.552	100%

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Cadastro Central de Empresas 2009.

Destaca-se, portanto, uma possível tendência de que a maioria das empresas no Território Nacional⁴ possui uma “unidade local única” a qual, para efeitos do presente estudo, poderia servir de lastro patrimonial na eventualidade de uma declaração de ineficácia do negócio jurídico.

4. O passivo como elemento do estabelecimento empresarial

Vários podem ser os elementos que compõe o estabelecimento empresarial, sendo certo que dependem da especificidade de cada atividade desenvolvida. Nesse sentido, é difícil pretender fixar uma lista rígida e exaustiva de todos os elementos possíveis (Tokars, 2006, p. 59). Ademais, a própria sistematização normativa do estabelecimento não impõe um conteúdo fechado.

A abordagem da questão de o passivo constituir ou não elemento do estabelecimento empresarial é fundamental no entendimento do regime jurídico aplicado à alienação de estabelecimento

³ A Abordagem é estatística cuja definição não necessariamente coincide com a abordagem do Direito de Empresa, tendo em vista que o empresário individual é pessoal natural, e empresa não se confunde com a pessoa.

⁴ A título exemplificativo, um relatório que demonstra empiricamente as consequências práticas da adoção da EIRELI aponta que, em geral, a EIRELI é um modelo de organização da empresa mais adequado aos negócios cujo faturamento é próximo, mas inferior ao montante mínimo para o enquadramento fiscal da EPP. Os dados estatísticos constantes das Juntas Comerciais demonstram que em regiões mais pobres do país, o número de registros da EIRELI é ainda inexpressivo, tais como no estado do Amapá (70% dos registros são de empresários individuais, verificados entre 2012 e 2013). Já para estados de economia diversificada, por exemplo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, a EIRELI também não apresentou número significativo de registros (não ultrapassando 6%), com possível explicação, a constituição de uma sociedade como modalidade de organização mais adequada (CARAMÊS, 2013, p. 53).

empresarial, principalmente porque essa definição é de especial importância para fins de regulação dos direitos e deveres do sucessor, além de a significação econômica do passivo não corresponder à sua significação jurídica.

Ademais, a questão desdobra-se em outras duas relativas à diferença entre o estabelecimento e a empresa, e o estabelecimento e o patrimônio.

Na acepção econômica, precisamente, contábil-econômica, o patrimônio compreende o conjunto de bens, direitos e obrigações pertencentes a uma pessoa física ou jurídica.

Os registros dos fatos contábeis se processam pelo uso de contas representativas dos elementos de resultado (receitas e despesas) e de patrimônio, sendo que os componentes patrimoniais são representados no ativo: pelo conjunto de bens e direitos; e no passivo: pelo conjunto de obrigações com terceiros e pelas obrigações com os sócios (patrimônio líquido), caracterizando a equação fundamental do patrimônio (Schmidt, 2000, p. 202).

Nesse campo aplica-se, como referencial conceitual, o princípio contábil da Entidade, nos termos da Resolução CFC nº 750/93, em que a existência da prevalência da autonomia patrimonial é necessária para fins de controle e administração do patrimônio. Entidade, no contexto contábil, é compreendida como unidade econômica autônoma, e não necessariamente correspondente à figura de uma pessoa.

Na acepção jurídica, a implicação dessa autonomia patrimonial de caráter contábil-econômico diz respeito precipuamente à escrituração contábil. A diferenciação entre patrimônio particular no universo de patrimônios existentes e o patrimônio empresarial, no caso do empresário individual, não se reflete no plano jurídico em razão da unidade patrimonial (Barreto Filho, 1969, p. 61).

Assim, para a contabilidade, uma pessoa física que desenvolve atividades econômicas sob a condição de empresário individual nos termos da norma do art. 966 do Código Civil, deveria contabilizar os fenômenos que atinjam o patrimônio utilizado na atividade empresarial, separadamente dos fenômenos que atinjam o seu patrimônio particular.

Ao contrário, para o caso de sociedade empresarial, e recentemente para a EIRELI (Empresa Individual de Responsabilidade Limitada), a autonomia patrimonial possui fundamento jurídico e é decorrente da formação de uma pessoa jurídica à qual se atribui a condição de titular do complexo de direitos e obrigações, suscetíveis de avaliação econômica (Noronha, 2010, p.285).

Assim é que, somente se cogita de patrimônio qualificado juridicamente como empresarial para o caso de sociedade (e, mais recentemente para a EIRELI) pelo fato da formação de uma pessoa jurídica, ao passo que para o caso de empresário individual inexistente fundamento jurídico que justifique um patrimônio separado (Barreto Filho, 1969, p. 62).

Certo é, também, que a noção de estabelecimento não se confunde com a noção de empresa.

Sobre a proximidade, embora ambas as noções sempre estivessem ligadas à figura do empresário, a definição de estabelecimento no Código Civil como o complexo de bens de que se utiliza o empresário para o exercício de sua atividade, nos termos da norma do art. 1.142, e a possibilidade de ser objeto unitário de direitos e de negócios jurídicos, conforme a norma do art. 1.143, não deixam dúvidas quanto às suas diferenças.

Em termos históricos e ainda balizada pela significação jurídica e econômica, a literatura menciona que embora exista um conceito unitário de empresa sob o ponto de vista econômico, não é possível fundir em um conceito jurídico unitário todas as características do fenômeno econômico da empresa (Barreto Filho, 1969, p. 26).

Nesse sentido é que a controvérsia é geralmente abordada a partir da proposta de Asquini, para quem as definições jurídicas de empresa podem variar conforme o perfil sobre o qual o fenômeno econômico é balizado (Marcondes, 1977, pp. 7-8).

Por sua vez, vale mencionar a abordagem pelo “*path dependence*” na teoria dos perfis da empresa e os liames destes à figura do empresário. Para Cavalli (2013, pp. 21-22), o perfil objetivo teve sua importância reduzida em razão de o conjunto de bens organizado pelo empresário para o exercício da atividade subordinar-se à caracterização do empresário, ao passo que o perfil funcional, compreendido como uma série de atos que acabam por consubstanciar a atividade em um fato autônomo em relação aos atos que constituem a atividade, em menção a Ascarelli (2007), acaba por tornar irrelevante a vontade do sujeito que a exerce para fins da sua caracterização. Em decorrência, a teoria da atividade também se subordina ao perfil subjetivo da empresa.

Quanto à distinção entre estabelecimento e patrimônio, mencione-se como esclarecedor o caso de um empresário individual que possui um único estabelecimento, e como mencionado acima, não é detentor de dois patrimônios. Assim, a operação de trespasse não acarretará a transferência de seu patrimônio particular, excluídos os bens utilizados para o exercício da atividade econômica (Tokars, 2006, p. 92).

Nesse sentido, há bens do empresário que não são abrangidos pelo estabelecimento empresarial, por exemplo, a casa de moradia do empresário individual, porque não são destinados ao exercício de sua atividade (Gonçalves Neto, 2007, p. 559).

Assim como, no sentido inverso, podem existir bens abrangidos pelo estabelecimento empresarial que não fazem parte do patrimônio do empresário, caso, por exemplo, de um contrato de leasing que embora faça parte do estabelecimento empresarial, tenha por objeto do contrato um bem que não pertence ao empresário (Tokars, 2006, p. 32).

Quanto ao disposto pelas normas do art. 1.145 e 1.146 do Código Civil, Gonçalves Neto (2007) propõe uma interpretação conjunta de ambos os dispositivos legais. Para o autor, não ocorre a transmissão do passivo ao adquirente do estabelecimento por duas razões.

A primeira, porque o art. 1.145 do Código Civil ao dispor que a eficácia da alienação do estabelecimento dependerá do pagamento de todos os credores ou de seu consentimento, supõe que o passivo remanesce com o alienante. A segunda, porque a norma do art. 1.146 acaba por reforçar essa conclusão ao dispor que o adquirente e o alienante são solidariamente responsáveis pelos débitos anteriores à transferência.

Ocorre que a solidariedade da norma do art. 1.146 do Código Civil é temporária, pois perdura pelo prazo de um ano, quanto aos créditos vencidos, a partir da publicação da alienação do estabelecimento, e a partir do vencimento quanto aos créditos vincendos à época da alienação.

Ou seja, não pareceria haver outra forma de interpretar o sentido de cada qual desses dois enunciados, permanecendo a dúvida, todavia, quanto ao passivo após o período de um ano (Gonçalves Neto, 2007, p. 575).

Por essa razão, sugere-se, que a regra impõe que sejam tomadas algumas precauções que deveriam ser objeto de cláusula negocial na contratação do trespasse (Cavalli, 2007, p. 45). Conforme o autor, a primeira precaução diz respeito ao esforço para identificar na contabilidade do alienante os débitos anteriores à transferência.

A segunda precaução consiste na regulação da solidariedade passiva que é estabelecida entre alienante e adquirente perante os credores anteriores à alienação, principalmente, em razão das normas do art. 275 e 283 do Código Civil. Ainda, essa precaução tem reflexo na formação do preço do

estabelecimento empresarial, além da consideração do valor do passivo propriamente apurado, pois se trata de definir quem será o responsável pelo passivo:

“Desta forma, há a necessidade de que seja regulada a solidariedade passiva entre alienante e adquirente do estabelecimento por **cláusula inserida no negócio de trespasse**, pois a formação do preço do estabelecimento alienado levará em conta não apenas o valor do passivo apurado por meio de realização de due diligence, mas, sobretudo, levará **em conta o sujeito que efetivamente será responsabilizado por este passivo**” (Cavalli, 2007, p. 45, grifou-se).

Em síntese, a divergência de entendimentos sobre o passivo constituir ou não elemento do estabelecimento empresarial não ilide a precaução em se negociar e dispor expressamente sobre a responsabilidade dos sujeitos envolvidos no negócio, aumentando os custos de transação.

5. A tutela jurídica do crédito: a presunção de má-fé e de quebra

Sob o ponto de vista do passivo a relação obrigacional se apresenta como débito, isto é, como o dever de realizar a prestação. O descumprimento pode ser objeto de coação, gerando responsabilidade (Noronha, 2010, pp. 151-153).

As hipóteses mais comuns dizem respeito àquelas em que o devedor é obrigado ou a indenizar os prejuízos do credor, ou a suportar o custo da realização da prestação por terceiro, consubstanciando-se pela apreensão de bens do patrimônio do devedor para fins de liquidação e pagamento dos credores ou do terceiro incumbido de realizar a prestação. Nesse sentido, a responsabilidade é patrimonial, nos termos da norma do art. 391 do Código Civil, já que o devedor responde pelo inadimplemento das obrigações com todos os seus bens.

As providências à disposição do credor com o objetivo de assegurar-lhe a realização da prestação são denominadas de tutela jurídica do crédito. Dentre as modalidades de tutela jurídica encontram-se aquelas medidas de tutela executiva e preventiva.

Interessa-nos as providências conservatórias, ou preventivas, do patrimônio do devedor que têm por finalidade impedir que este se coloque, de forma intencional ou por negligência, desconhecimento ou falta de interesse, em situação de insolvência. Em especial, em comparação com os atos praticados pelo devedor, antes da falência, nas hipóteses das normas dos artigos 129 e 130 da Lei 11.101/05. E, especificamente porque o inciso VI da norma do art. 129 da Lei 11.101/05 amolda-se à norma do art. 1.145 do Código Civil, ao passo que a norma do art. 130 da Lei 11.101/05 se assemelha à figura da fraude contra credores prevista na norma do art. 161 do Código Civil.

Como a norma do art. 1.145 do Código Civil diz respeito à ineficácia da alienação do estabelecimento empresarial, a questão, de identidade ou semelhança fica mais clara se consideradas e analisadas as hipóteses das normas dos artigos 129 e 130 da Lei 11.101/05 em termos de ineficácia objetiva e subjetiva perante a massa falida.

O rol de atos previstos na hipótese da norma do art. 129 da Lei 11.101/05 são objetivamente ineficazes porque independem de perquirição sobre a intenção dos sujeitos. Nesse sentido, a prática destes atos pelo falido não produz efeitos perante a massa, sendo irrelevante se o falido agiu ou não com fraude para que no termo legal da falência ou nos dois anos anteriores à quebra sejam passíveis de anulação (Coelho, 2009, p. 344).

O caput da norma menciona claramente que a ineficácia ocorrerá “[...] tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não intenção deste fraudar credores”.

A presunção de má-fé é absoluta quando constatado que determinado negócio jurídico se enquadra em uma das hipóteses da norma do art. 129 da Lei 11.101/05 (Tepedino, 2010, p. 460).

Ademais, o instrumento processual da declaração de ineficácia objetiva independe de ação revocatória, em comparação às disposições na lei anterior (norma do art. 52 do Decreto-Lei nº 7.661/45).

O parágrafo único da norma do art. 129 da Lei 11.101/05 não deixa dúvidas quanto à possibilidade de declaração de ineficácia de ofício pelo juiz, alegada em defesa ou pleiteada mediante ação própria ou, ainda, incidentalmente no curso do processo. Assim, um mero despacho poderá declarar a ineficácia do ato, existindo provas suficientes e juntadas aos autos.

A propósito, a norma do art. 94, III, letra “c” da Lei 11.101/05 também elenca como conduta característica de ato de falência do devedor a transferência do estabelecimento, se realizada sem o consentimento dos credores, salvo se o devedor conservar no patrimônio bens suficientes para responder pelo passivo.

Na Lei 11.101/05, o ato do empresário de disposição de bens é causa da decretação de falência ao passo que no Código Civil a transferência do estabelecimento (objeto) é causa da responsabilização do adquirente.

Por sua vez, a declaração de ineficácia subjetiva depende da perquirição sobre as intenções dos sujeitos, e consubstancia-se pelos termos da norma do art. 130 da Lei 11.101/05 (Coelho, 2009, p.352).

A norma do art. 130 da Lei 11.101/05 é também clara ao mencionar os “atos praticados com a intenção de prejudicar credores”, desde que se prove o conluio fraudulento entre o devedor e o terceiro que com ele contratar, bem como o efetivo prejuízo sofrido pela massa falida. A hipótese é genérica, pois diferentemente da norma do art. 129 da mesma lei, não há um rol de atos, sendo que a caracterização se extrai da compreensão dos conceitos aplicados à espécie.

Na fraude contra credores, a norma do art. 161 do Código Civil refere-se à ação, nos casos dos artigos 158 e 159 do mesmo Código, que poderá ser intentada contra devedor insolvente, bem como contra a pessoa que com ele celebrou a estipulação considerada fraudulenta, ou ainda, terceiros adquirentes que hajam procedido de má-fé.

Aliás, a má-fé poderia ser afastada pela aplicação da norma do art. 164 do Código Civil, que pressupõe a boa-fé, valendo os negócios ordinários indispensáveis à manutenção de estabelecimento mercantil, rural ou industrial. Ocorre que as normas dos art. 158 e 159 do Código Civil, referenciadas pela norma do art. 161, tratam de casos de “anulabilidade” do negócio jurídico, e não de casos de ineficácia, ou seja, o plano jurídico em questão é o de validade e não o da ineficácia (Mello, 2003, p. 95).

Alguns autores entendem que a hipótese não seria de anulabilidade, mas de ineficácia relativa do negócio jurídico, e, portanto, a norma do art. 1.145 do Código Civil estaria próxima daquela da fraude contra credores (Tepedino, 2010, p.457).

Inclusive, vale mencionar que já houve proposta de emenda nº 193 apresentada na Câmara dos Deputados para o PL 634/19755 quando da tramitação do projeto do Código Civil, a fim de modificar os termos “anulação” e “anulável” por “revogação” e “revogados”, com a adoção das dispo-

5 A Emenda nº 193 foi apresentada na Câmara dos Deputados para o PL 634/1975 pelo Deputado Tancredo Neves, proveniente da mesma fonte que gerou a emenda de nº 191 de autoria do Desembargador Francisco Pereira de Bulhões Carvalho, contendo a tese da ineficácia relativa. A finalidade da emenda era retificar a terminologia do Código Civil, declarando tal como o art. 2901 do Código Civil Italiano, que o ato fraudulento é ineficaz em relação ao acerto dos credores e não nulo nem anulável.

sições nos moldes do Código Civil Italiano. Este prevê que o ato fraudulento é ineficaz em relação ao acervo dos credores, e não nulo, nem anulável. A referida proposta foi, contudo, rejeitada, tendo em vista que a adoção da ineficácia relativa mudaria toda a sistemática do projeto⁶ (LIMA & PASSO, 2012).

Assim é que a declaração de ineficácia prevista na norma do art. 1.145 do Código Civil não se confunde com fraude contra credores, que é tratada na norma do art. 161 do Código Civil, mas amolda-se com a hipótese do inciso VI da norma do art. 129 da Lei 11.101/05. A diferença reside no fato de a ineficácia para esta ser em relação à massa falida, e naquela perante os credores do alienante.

Em termos temporais, a ineficácia objetiva da norma do art. 129 da Lei 11.101/05, em geral, condiciona-se à prática dos atos em certo limite de tempo, seja no termo legal da falência ou nos dois anos anteriores à quebra, ao passo que a previsão do Código Civil independe de limite temporal, isto é, poderá alcançar a operação muito antes da decretação da falência.

Outro aspecto de igual relevância, diz respeito à presunção de quebra quando transposta para a hipótese de ineficácia prevista na Lei 11.101/05, pois implicaria a mesma presunção, isto é, que o alienante é necessariamente insolvente.

Soma-se ainda que, por não se tratar de ineficácia subjetiva, inaplicável será a norma do art. 164 do Código Civil que permitiria afastar a presunção de má-fé na operação de alienação do negócio com vistas à manutenção do estabelecimento empresarial.

Por derradeiro, apesar da semelhança da disposição do Código Civil com a Lei 11.101/05, a inovação reside na possibilidade de determinação da ineficácia do negócio perante quaisquer terceiros e não somente perante credores da massa falida (Carvalhosa, 2003, p. 642).

Essa constatação conduz ao entendimento de que a norma do art. 1.145 do Código Civil constitui mais um instrumento de tutela aos credores similar à ação revocatória do direito falimentar, nos termos da norma do art. 129, VI da Lei 11.101/05.

É, portanto, neste contexto jurídico que forçosamente se insere a relevância do problema da informação, haja vista que a incerteza quanto à declaração da ineficácia persistirá até que seja possível cumprir com as excludentes legais previstas na norma do art. 1.145 do Código Civil.

Para tanto se faz necessário conhecer quais são os possíveis credores e o regramento relativo aos seus créditos, considerados no âmbito da atividade negocial.

6. O *trespasse* como um “*standard contract*”

Dada a disciplina esparsa na legislação sobre estabelecimento empresarial, em especial quanto à operação de alienação, e porque o empresário pode passar por várias situações jurídicas no exercício da empresa, busca-se abordar os regimes jurídicos da transferência de estabelecimento empresarial de modo a ressaltar o seu aspecto negocial (Noronha, 2010, p. 29).

Optou-se pela consideração dos regimes jurídicos a partir da sistematização em vista de uma Análise Econômica do Direito, conforme as premissas propostas por Posner (2007) para o tratamento da responsabilidade limitada das sociedades (Coelho, 2012, v. 2, p. 40).

Embora o conceito de estabelecimento empresarial não se confunda com aquele da empresa, há uma vinculação essencial entre ambos, além de envolver questões de responsabilidade sobre os débitos.

⁶ Pediu-se que nos artigos 156, 157 e 163 (este, como artigo 165 do texto promulgado) os termos anulação e anulado fossem substituídos por revogação e revogado. Em parecer parcial, foi rejeitada porque mudaria toda a sistemática do Projeto, tendo sido a rejeição confirmada em parecer final.

Nesta proposta, distinguem-se os credores em duas categorias: “credores negociais” (*voluntary creditors*) e “credores não negociais” (*involuntary creditors*)⁷, de modo não excludente.

A distinção decorre de uma analogia com o direito contratual, em que Posner (2007) considera a personificação das sociedades empresariais como um “*standard contract*”. Ou seja, se os empreendedores não dispusessem do mecanismo de constituição de uma sociedade empresarial, como pessoas jurídicas autônomas, teriam que negociar de forma pontual e renovadamente a limitação de suas responsabilidades com cada credor.

Em decorrência desta necessidade de negociação reiterada e pontual, aumentar-se-iam os custos de transação e, por consequência, poder-se-ia comprometer a eficiência econômica (Coelho, 2012, v. 2, p. 40).

Na visão da Análise Econômica do Direito, uma das funções do direito contratual consiste em reduzir custos de transação proporcionando cláusulas gerais de contrato (*standard contract terms*) que os interessados de outra forma teriam que adotar por manifestação expressa (Posner, 2007, p. 426).

Nesse sentido contratual da personificação das sociedades, a responsabilidade limitada não seria um meio de eliminar os riscos do fracasso do empreendimento, mas de deslocá-los⁸ dos investidores individuais para os credores da sociedade empresarial por meio de uma regra padrão (*default rule*).

Seriam esses credores, em última instância, que suportariam o risco do insucesso da sociedade e, para tanto, mereceriam ser compensados por meio, por exemplo, da negociação sobre a taxa de juros.

No mesmo sentido, quando trata das justificativas gerais para a existência dos contratos, afirma que uma das razões reside no fato do benefício mútuo na realocação ou compartilhamento de riscos. Na sua visão, os contratos de seguros representam um exemplo em que segurados, que são adversos ao risco (*risk adverse insureds*), pagam um prêmio e são cobertos contra o risco pelo segurador, que é neutro ao risco (*risk-neutral insurer*) (Shavell, 2004, p. 3).

O deslocamento dos riscos da sociedade empresária, por meio do pagamento de taxas de juros, justifica-se porque o credor pode ter mais informações sobre os custos do risco empresarial, ou ainda, ser um especialista nessa avaliação, tal como, por exemplo, um banco.

Ademais, esclarece Posner (2007), um banco pode reduzir drasticamente, ou ainda eliminar o risco de perda de um empréstimo, por manter um portfólio diversificado de empréstimos.

Obviamente, que um sócio poderia compensar os riscos da sociedade empresária em que investiu também por meio de um portfólio diversificado de ações. Mas isso decorre da limitação de responsabilidade, sem a qual não estaria protegido contra o risco de ser forçado a compensar os débitos de uma sociedade de que faz parte.

Nesse contexto, o sócio enfrentaria um dilema entre manter um portfólio sub-diversificado e ser incapaz, em razão da quantidade de ações no seu portfólio, de monitorar a sociedade empresária cujos débitos ele, como acionista, poderia ser responsabilizado.

Aliás, a existência da responsabilidade limitada para os acionistas decorre essencialmente da sua função econômica, ou seja, a responsabilidade limitada reduz o custo do capital-ações fazendo

7 Do original: “[...] *voluntary and involuntary creditors of the corporation* [...]” (Posner, 2007, p. 424).

8 Nos termos de POSNER: “*It may seem that limited liability enables a business to externalize the risk of failure*”. Em tradução livre: “Pode parecer que a responsabilidade limitada permite a uma empresa externalizar o risco de fracasso” (Posner, 2007, p. 424, apud LANDERS, 1975, pp. 619-620).

EALR, V. 6, nº 1, p. 152-191, Jan-Junez, 2015

com que seja facilitada a diversificação dos riscos pelos investidores, bem como se aumenta a liquidez dos investimentos e se diminui os custos de controle dos acionistas (Makaay & Rousseau, 2008).

Ocorre que essa analogia se rompe para o caso de extensões involuntárias de créditos. Quer dizer, os credores que não tiveram a oportunidade de negociar de antemão (*voluntary*) a responsabilidade limitada de uma sociedade, não seriam compensados pelo risco criado pela sociedade empresária.

Posner (2007, p. 426) cita dois exemplos com o propósito de esclarecer a abordagem. O primeiro, de um pedestre atropelado por um veículo pertencente à sociedade empresária em circunstâncias tais em que a sociedade teria claramente a responsabilidade de indenizá-lo.

Como o pedestre e a sociedade empresária não negociaram de antemão sobre a limitação de responsabilidade desta, o pedestre poderia não ser compensado pelo insucesso criado pela sociedade no exercício de sua atividade econômica.

Nesse contexto, como a atividade econômica pode gerar custos que transcendem a relação entre os negociantes, consubstanciando-se em custos sociais, o Estado assume um papel ativo no sentido de assegurar que, *in casu*, o pedestre seja indenizado. Isso justificaria a existência de normas jurídicas que permitiriam que o pedestre fosse indenizado.

O segundo exemplo mencionado por Posner (2007) aplica-se para o caso de credores que tiveram a oportunidade de negociar a limitação de responsabilidade da sociedade, mas em que os custos da negociação da extensão da responsabilidade são muito altos em relação aos riscos envolvidos.

É o caso dos empregados. Nesse sentido, a mera probabilidade de um empregado vir a sofrer um acidente de trabalho multiplicado pela probabilidade de a sociedade empresária não ter ativos suficientes para satisfazer a eventual pretensão compensatória em face da sociedade, pode não justificar a inclusão de uma garantia expressa no contrato de emprego (Posner, 2007, p.427).

Nesse sentido, o Estado também assume um papel ativo com o objetivo de assegurar que o empregado também seja devidamente indenizado⁹.

A analogia proposta não se aplica somente à responsabilidade por danos, mas é extensiva a todos aqueles casos em que existam credores involuntários (*involuntary creditors*), citando como exemplos: o fisco e as “agências reguladoras” (*regulatory authorities*).

Do exposto, extrai-se que uma das premissas adotadas para concluir que a personificação das sociedades empresariais representaria um *standard contract*, decorre de que na origem existe a concordância do credor (Posner, 2007, p.427).

Não é diferente para o caso do estabelecimento empresarial, em decorrência da exigência imposta pela norma do art. 1.145 do Código Civil ao preceituar, dentre as condições para a eficácia da operação, o consentimento de todos os credores.

A limitação da responsabilidade das sociedades empresariais representaria, segundo essa visão, uma cláusula geral de contrato, criada pelo Direito, e intrínseca às negociações entre o empresário ou a sociedade empresarial e os credores.

Há obrigações da sociedade empresárias que são negociáveis, por exemplo, aquelas que envolvem os créditos disciplinados pelo Direito Civil e Direito Empresarial. Ao passo que as obrigações da sociedade empresárias não negociáveis envolvem, a título de exemplo, matéria de Direito Tributário.

⁹ Posner (2007, p. 427) argumenta que no caso do empregado, o salário negociado poderia ser ajustado para compensar o risco do não pagamento de indenização, que algum dia poderia ser pleiteada. Porém questiona: “qual a probabilidade que uma sociedade inclua essa compensação salarial de forma deliberada?”

A relevância da distinção estaria relacionada à possibilidade, existente apenas para o credor de obrigação negociável, de se preservar economicamente contra os riscos da insolvabilidade da pessoa jurídica devedora (Coelho, 2012, p. 40).

Outra premissa presente na distinção entre credores diz respeito ao nível de informações dos agentes. Nesse sentido, vale mencionar os comentários de Salomão Filho (2002, p. 205). Ao abordar o tema, menciona que a teoria de Posner (2007) possui dois pressupostos: a plena informação de todos os agentes e a hipótese de que os agentes, informados, possam negociar com a sociedade empresária.

Para a hipótese da plena informação dos agentes, Posner (1975, p. 507) propõe, por conveniência, dividir as fontes de risco em dois tipos: riscos decorrentes do problema da informação e riscos decorrentes do problema da supervisão.

O problema da informação requer uma avaliação acurada sobre a existência ou expectativa de existência de bens e responsabilidades da sociedade, ao passo que o problema da supervisão envolve medidas, promovidas pelo credor, a fim de controlar a disposição da sociedade quanto aos seus bens na extensão da necessidade de prevenir qualquer tentativa deliberada desta em reduzir os bens disponíveis que lhe servem de garantia frente ao credor (Posner, 1975, p. 508).

Nesse sentido, a obtenção de informações e medidas de supervisão fazem o credor incorrer em custos indesejáveis, como por exemplo, o custo de uma interpretação equivocada da (in)solvência do devedor (Posner, 1975, p. 508).

Portanto, dirimir esses custos é um dos objetivos, por exemplo, das regras quanto a instrumentos de crédito. As regras de publicidade dos atos sociais, seriam aquelas que permitiriam a melhor informação de terceiros.

A segunda hipótese decorre da presunção de que a negociação ocorre em um mercado em concorrência perfeita e com ampla possibilidade de negociação.

Ocorre que, no dia a dia, se um dos sujeitos, em determinado negócio, tem informações mais adequadas do que o outro sobre o objeto de transação há assimetria de informação e pode ocorrer uma falha de mercado (Salomão Filho, 2002, p. 205).

Segundo Ribeiro e Galeski Junior (2009, p. 92), a assimetria de informação é um entrave à obtenção de relações econômicas mais eficientes:

Outra premissa que os adeptos da Análise Econômica do Direito devem considerar se refere à existência de falhas de mercado que impedem que todas as relações econômicas possam alcançar a melhor eficiência apenas pela transação entre os agentes. Essas falhas devem ser consideradas e dirimidas, quando possível, pelas regras jurídicas

Aliás, é a base informacional um dos pressupostos da teoria de Posner que sofre maiores críticas da doutrina.

Salomão Filho (2002), embora não negue as críticas¹⁰ quanto à teoria de Posner, utiliza os seus aspectos mais relevantes para propor, por sua vez, a individualização dos credores em dois grupos.

¹⁰ Segundo Salomão Filho (2002, P. 206), há duas principais vertentes de crítica: uma que aceita a visão econômica liberal para a livre negociação dos riscos entre as partes, todavia argumentando que a realidade dos credores é muito diversa da imaginada por Posner, tendo em vista que, em sua maioria, tratam-se de credores pequenos e não-profissionais, para os quais os custos de obtenção de informação são muito altos e que, ainda que informados, não teriam condições de negociar com a sociedade, exatamente por seu pequeno poder de barganha. E outra vertente, que ataca a premissa básica da teoria de Posner, tomando por base de argumentação o fato de que a análise evolutiva das taxas de juros bancários não

De um lado o grupo composto pelos credores profissionais ou institucionais, em que se pres-supõe a existência de livre mercado porque se pode presumir a possibilidade de que tenham de fato condições de informar-se sobre os riscos envolvidos na transação e ao mesmo tempo com poder de barganha para negociá-los, em razão do emprego das diligências normais que caracterizam o profissi-onalismo e do seu porte econômico.

De outro lado, o grupo composto de todos aqueles credores em que a hipótese anterior é inaplicável, em sentido contrário às razões anteriores, tais como pequenos fornecedores e emprega-dos (Salomão, 2002, p. 212).

Do exposto, percebe-se que não se trata de preferir uma ou outra abordagem, mas de consta-tar que a analogia se mostra pertinente para o caso do tratamento jurídico do estabelecimento em-presarial.

Tanto as premissas da teoria de Posner, quanto a crítica a elas, explicam o tratamento dado pela lei quanto à responsabilidade dos débitos materialmente vinculados ao estabelecimento e as suas consequências no caso da existência de uma falha de mercado, tal como especificamente a assimetria de informações entre os negociantes no caso da operação de alienação de estabelecimento.

Ou seja, a aproximação proposta, bem como as críticas sobre ela, não se excluem, mas se complementam.

Portanto, o trespasse pode ser tratado com um “*standard contract*”, em que as responsabili-dades do alienante e adquirente decorrem de uma cláusula geral de contrato, criada pelo Direito, nos termos da norma do art. 1.145 do Código Civil, e intrínseca às negociações entre o alienante e o ad-quirente de estabelecimento.

Com efeito, nesse momento, a título de exemplo, no caso de alienação de estabelecimento, a anuência dos credores é uma das condições expressamente impostas pela norma do art. 1.145 do Código Civil para a sua eficácia, como mencionado anteriormente.

Inclusive, o consentimento dos credores é apto a ilidir as outras duas condições impostas pela referida norma. Quer dizer, se os credores manifestarem sua anuência, ao tempo da alienação, é des-necessário que restem bens suficientes ao alienante ou que este efetue o pagamento de todos os seus credores.

No sentido desta abordagem é que os regimes jurídicos aplicados à operação de trespasse po-dem ser categorizados entre aqueles “negociais”, “não-negociais” e “negociais e não-negociais”.

A seguir, serão apresentadas algumas breves razões que podem influenciar no comportamen-to estratégico dos empresários em face da operação de trespasse.

7. Breves razões para o comportamento estratégico dos empresários “favorável” à transferência de estabelecimento empresarial

Ao empreender, o empresário empenha suas habilidades e energias definindo a visão e o pro-jeto em torno de uma oportunidade de negócio, manifestando-se, precipuamente, de duas formas: constitui uma empresa ou adquire uma pré-existente - *asset deals* (Restiffe, 2006, p. 44). Como espe-ra obter sucesso, representado pelo lucro, organiza racionalmente ou adquire uma organização da

demonstra uma diferença entre a taxa de risco exigida pelos bancos para as sociedades com e sem responsabilidade limita-da.

atividade econômica que reúna ou que possa reunir os elementos necessários para concretizar esse fim da maneira mais eficiente possível.

Internamente, ao reunir elementos com distintas naturezas, bens corpóreos e incorpóreos, o empresário permite que seja agregado valor econômico ao conjunto que é superior ao valor do total dos bens se considerados individualmente. Tal valor agregado é chamado, por vezes, de “aviamento” e é considerado no estabelecimento do valor de negociação ajustado entre as partes (Coelho, 2005, p. 57).

Esse aspecto econômico é reforçado pelas disposições do Código Civil, especificamente pela norma do art. 1.142 e do art. 1.143. Aquele dispõe que *“considera-se estabelecimento todo complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária”*, enquanto este estabelece que *“pode o estabelecimento ser objeto unitário de direitos e de negócios jurídicos, translativos ou constitutivos, que sejam compatíveis com a sua natureza”*.

Para o alienante o valor agregado tende a ser mais interessante economicamente do que a soma dos elementos que o integram. Ao adquirente, a operação pode também se mostrar interessante, pois o valor atribuído ao bem sofre forte influência da aptidão ou capacidade deste em gerar lucros.

Assim, a transferência do estabelecimento empresarial além de ser economicamente mais vantajosa para ambas as partes – do que a alienação isolada dos bens –, tem respaldo legal específico, razão que pode incentivar os empresários a privilegiarem tal operação em detrimento da liquidação do estabelecimento com posterior alienação ou aquisição em separado dos bens integrantes.

Portanto, essas são algumas razões exemplificativas que constituiriam incentivos ao comportamento estratégico favorável dos empresários à opção por efetuar a operação de *trespasse*.

8. Breves razões para o comportamento estratégico dos empresários “contrário” à transferência de estabelecimento empresarial

Todavia, ao passo que a transferência de estabelecimento empresarial possa se mostrar como economicamente interessante, em um primeiro momento, pode não resistir a uma apuração mais acurada das possíveis implicações jurídico-econômicas, em momento posterior.

Principalmente, em decorrência da incerteza quanto à declaração de ineficácia do negócio jurídico decorrente da possível insolvência do alienante após a efetivação do *trespasse*, nos termos da norma do art. 1.145 do Código Civil. A ineficácia aqui precisa estar atrelada à hipótese de insolvência oriunda do efetivo *trespasse*, uma vez que na hipótese de não se caracterizar o *trespasse* aplica-se a disposição prevista na norma do artigo 164 do Código Civil, pela qual se presume a boa-fé, sendo válidos os negócios ordinários indispensáveis à manutenção de estabelecimento mercantil, rural, industrial, ou a subsistência do devedor e sua família.

Em termos de precificação, a determinação do valor do *aviamento* também não constitui uma tarefa simples, devido à sua subjetividade, ou do valor idiossincrático da empresa, em que o alienante tende a valorizá-la de modo bem particular, relativizando a racionalidade das negociações (Coelho, 2009, p. 116). Ainda que se considerem técnicas específicas de avaliação patrimonial – o método de avaliação de empresas mais utilizado é o fluxo de caixa descontado (*discounted cash flow*), pela qual se projeta os fluxos futuros com base nos resultados passados, quase sempre prevalecerá um valor de negociação ajustado entre os envolvidos, há mais do que um critério econômico estritamente racional utilizado para a sua obtenção.

No que se refere à pluralidade de estabelecimentos, o sistema de escrituração contábil pode não fornecer informação suficiente para que o adquirente decida pelo *trespasse*, em particular porque a norma do art. 1.184 do Código Civil impõe a obrigatoriedade do livro diário para as empresas, sem imposição quanto à distinção por estabelecimento empresarial. Assim, o montante de débito de toda a pluralidade de estabelecimentos fica atrelado à empresa, podendo o adquirente vir a ser responsabilizado pelos débitos que inicialmente acreditava não serem vinculados ao estabelecimento objeto da negociação.

Poder-se-ia cogitar que a realização da *due diligence* teria o condão de elidir tais riscos. Todavia, apesar de ser um instrumento normalmente utilizado quando da avaliação de empresas, não permite apurar a parcela de conhecimento titulada apenas pelo alienante e que não foi, portanto, compartilhada. Portanto, a depender da situação completa o procedimento além de somente mitigar os riscos da incerteza, aumenta os custos de transação e conseqüentemente diminui a vantagem para o adquirente; ou ainda, para ambos, caso venha a ser custeada também pelo alienante, nos termos da negociação.

Tokars (2011, p. 93), a partir da percepção da assimetria de informação e do nível de responsabilidade daí derivado, elenca algumas conseqüências econômicas possíveis no que se refere à operação de alienação de estabelecimento:

- a. Empresas viáveis que não encontrem um comprador disposto a assumir o risco pelo passivo desconhecido tendem a ser liquidadas, e não transferidas, assim contrariando o princípio da preservação da empresa;
- b. empresários que efetivamente precisam vender suas unidades empresariais acabarão por receber valores inferiores aos que poderiam receber se não houvesse a estrutura de riscos imposta pelo direito brasileiro; e, entre outras,
- c. não há estímulo maior ao desenvolvimento de novos mercados e tecnologias, na medida em que o desenvolvedor não encontrará futuros compradores dispostos a aceitar a estrutura de riscos e a assimetria de informações.

Portanto, essas são algumas razões exemplificativas que podem justificar o comportamento estratégico dos empresários contrário à opção por efetuar a operação de *trespasse*.

A seguir será apresentado um sucinto resumo das contribuições realizadas por G. Akerlof (1970) et al. para a economia da informação.

9. A teoria moderna de mercado: contribuições de G. Akerlof, M. Spence, J. Stiglitz e M. Rothschild

Além de se complementarem, os trabalhos de G. Akerlof (1970), M. Spence (1973), J. Stiglitz (1973; 1976) e M. Rothschild (1976) transformaram o modo como os economistas pensam o funcionamento dos mercados. Os métodos analíticos por eles sugeridos têm sido aplicados para o esclarecimento de vários institutos sociais e econômicos, especialmente no que diz respeito a diferentes tipos de contratos.

As contribuições podem ser resumidas da seguinte maneira.

G. Akerlof (1970) demonstrou como o problema da assimetria de informação entre os sujeitos envolvidos em uma determinada negociação pode resultar na seleção adversa. Artigo de G. Akerlof, “*The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*” é provavelmente uma das mais importantes contribuições para a literatura da economia de informação. Introduce uma ideia universal, simples e profunda, aplicável a numerosas situações.

O objetivo fundamental do modelo proposto por G. Akerlof (1970) foi demonstrar como o problema de seleção adversa, devido à assimetria de informação entre os sujeitos envolvidos em uma determinada negociação, principalmente se considerados aspectos de desonestidade e os custos decorrentes desse comportamento, pode prejudicar não somente o potencial comprador, mas também pode causar o rompimento do funcionamento eficiente dos mercados, expulsando da sua existência os negócios reputados legítimos.

Embora não faça uso enfático do termo "*seleção adversa*" (Akerlof, 1970, p. 493), o termo é mencionado entre aspas em uma referência citada pelo autor durante um exemplo de aplicação do modelo proposto na área de seguros.

Seus estudos relacionam-se precipuamente com questões de informações entre agentes econômicos, contribuindo para a compreensão de como as economias funcionam, principalmente a partir da análise de situações em que alguns agentes econômicos detêm mais informações do que outros (*private information*). Seu trabalho, combinado com os trabalhos de M. Spence (1973), J. Stiglitz (1973; 1976) e M. Rothschild (1976) constituem hoje o núcleo da economia moderna da informação e mereceram, em 2001, o Prêmio Nobel de Economia.

O problema fundamental tratado por G. Akerlof (1970) pode ser resumido pelas seguintes proposições: (a) no mercado existem bens com diferentes qualidades, (b) os vendedores desses bens conhecem mais sobre a qualidade sobre os seus bens do que os compradores, e (c) potenciais compradores conhecem essa realidade.

No estudo desse mercado, no qual os vendedores de produtos têm mais informações que compradores sobre a qualidade dos produtos, G. Akerlof (1970) demonstrou que produtos de baixa qualidade podem expulsar do mercado os produtos de alta qualidade.

Embora tenha realizado uma analogia com a *Gresham's Law*¹¹ somente após ter explicado sua teoria, a compreensão das bases da *Gresham's Law* mostra-se relevante por permitir a compreensão do modelo proposto pelo autor. A *Gresham's Law* pode ser sintetizada pelo adágio: "*bad money drives out good money*", conforme ressaltado pelo economista:

Gresham's law has made a modified reappearance. For most cars traded will be the "lemons", and good cars may not be traded at all. The "bad" cars tend to drive out the good (in much the same way that bad money drives out the good). **But the analogy with Gresham's law is not quite complete: bad cars drive out the good because they sell at the same price as good cars;** similarly, bad money drives out good because the exchange rate is even. But the bad cars sell at the same price as good cars since it is impossible for the buyer to tell the difference between a good and a bad car; only the seller knows. In Gresham's law, however, presumably both buyer and seller can tell the difference between good and bad money. So the analogy is instructive, but not complete¹² (Akerlof, 1970, p. 490, grifou-se)

11 Segundo Willina Stanley Jevons "[...] A partir dessas considerações, prontamente se aprende a verdade e a importância de uma lei geral ou princípio concernentes à circulação de dinheiro, o que o Sr. Macleod tem muito apropriadamente chamado a Lei ou o Teorema de Gresham, de Sir Thomas Gresham, quem claramente percebeu sua verdade três séculos atrás. Esta lei, brevemente expressa, é que o dinheiro ruim expulsa o dinheiro bom, mas que um dinheiro bom não pode expulsar dinheiro ruim. À primeira vista, pode parecer algo paradoxal de fato, quando novas e belas moedas de peso total são emitidas a partir da Casa da Moeda, as pessoas ainda continuam a circular, de preferência, aquelas antigas e depreciadas. Muitos esforços bem-intencionados para reformar uma moeda foram, assim, frustrados, com grande custo aos Estados, e a perplexidade de estadistas que não haviam estudado os princípios da ciência monetária." Tradução livre (Jevons, 1876)

12 Em tradução livre: "A lei de Gresham fez uma reaparição modificada. Para a maioria dos carros comercializados, serão os "limões", e pode, que nenhum dos carros bons sejam negociados. Os carros "ruins" tendem a expulsar o bom (da mesma forma que o dinheiro ruim expulsa a bom). Mas a analogia com a lei de Gresham não é totalmente completa: carros ruins EALR, V. 6, nº 1, p. 152-191, Jan-Junez, 2015

A premissa da *Gresham's Law* admite que uma moeda ruim (por exemplo, uma moeda cunhada em 50% ouro e 50% cobre) seja trocada em valor paritário ao valor de moeda boa (por exemplo, uma moeda em ouro, com grau de pureza elevado). Nessa circunstância, ainda que o Estado reconheça que ambas as moedas possuem o mesmo valor, os agentes econômicos, sabem que a moeda em ouro tem mais valor que a moeda cunhada em 50% em ouro e 50% em cobre (moeda ruim).

Assim, seus titulares em primeiro lugar se desfazem das moedas com porcentagem em cobre, o que faz com que ocorra uma queda na qualidade média das moedas trocadas e disponíveis no mercado.

Rosseti comenta que anteriormente ao padrão monometálico, por volta de 1873, baseado exclusivamente no ouro, vigorava o sistema conhecido como bimetalismo ou padrão duplo, praticado a partir de fins do século XVIII. Nesse sistema, tornou-se recomendável a cunhagem simultânea de moedas em ouro e prata, como instrumento de curso oficial, dada a escassez de ouro da época. De início, porém, não havia relação fixa de valor entre os dois metais, praticando-se o chamado padrão paralelo.

Todavia, como esse sistema não funcionava adequadamente, devido às profundas variações de valor entre os dois metais, tornou-se necessária a fixação de uma relação legal entre certo peso de ouro e o equivalente peso em prata.

Ocorre que a abertura de novas minas ou o melhoramento dos processos de extração de um ou de outro metal poderiam alterar a relação legal e arbitrariamente imposta pelo Estado em termos de paridade. De fato, no período entre 1847 e 1871, descobriram-se as minas de ouro da Califórnia e da Austrália, quase dobrando a produção anual de ouro, resultando na desvalorização do ouro em relação à prata.

Em 1871, ocorreria o inverso. Esgotaram-se a produção de ouros das minas da Califórnia e Austrália, e, contrariamente, a produção de prata aumentou em consequência da descoberta das minas do Oeste, na América do Norte.

Portanto, em consequência dessas alterações, como ainda se mantivessem fixos os valores legais estabelecidos entre os dois metais, as moedas de ouro tenderiam a desaparecer.

Como ainda era garantido por lei o poder liberatório das moedas de ouro e de prata, os devedores, podendo escolher, preferiam pagar seus credores com a moeda de mais baixo valor intrínseco, ou endógeno, conservando em seu poder a outra. Esse é fenômeno conhecido como *Gresham's Law*:

Quando duas moedas, ligadas por uma relação legal de valor, circulam ao mesmo tempo dentro de um país, aquela que possui um valor intrínseco maior tende a desaparecer, prevalecendo para fins monetários a que tem valor intrínseco menor. Em termos mais simples: a moeda má expulsa a boa (Rosseti, 1987, p. 188)

A teoria de G. Akerlof (1970) difere da *Gresham's Law* no que se refere à informação. Enquanto no modelo da *Gresham's Law* os agentes econômicos são capazes de identificar a qualidade intrínseca, como no caso das moedas, na teoria de G. Akerlof (1970), os agentes econômicos são incapazes de distinguir perfeitamente produtos pela sua qualidade.

expulsam o bom, porque são vendidos pelo mesmo preço, dos carros bons, similarmente, dinheiro ruim expulsa o bom, porque a taxa de câmbio é mesma. Mas os carros ruins são vendidos ao mesmo preço que os carros bons, uma vez que é impossível para o comprador dizer a diferença entre um bom e um carro ruim, apenas o vendedor sabe. Na lei de Gresham, no entanto, provavelmente o comprador e o vendedor podem dizer a diferença entre o bom e o dinheiro mau. Assim, a analogia é instrutiva, mas não é completa” (Akerlof, 1970, p. 490).

Ou seja, G. Akerlof (1970), assume que a informação é assimétrica e que alguns agentes podem obter vantagem sobre outros por possuírem informações privadas sobre a qualidade dos produtos.

G. Akerlof (1970) utilizou especificamente como exemplo o mercado de carros usados nos EUA a fim de esclarecer sua abordagem. Explicou como informações privadas ou assimétricas impedem que os mercados funcionem de forma eficiente, assim como examinou suas consequências econômicas. Sugeriu que algumas instituições surgiram para proteger o referido mercado das consequências advindas da seleção adversa, dentre elas, o oferecimento de garantias¹³ pelo vendedor para aumentar a confiança dos consumidores de carros usados e diminuir o risco de optarem pela pior escolha diante do menor preço.

As situações econômicas em que há incerteza sobre a qualidade de produtos ou outras características importantes são caracterizadas por “*hidden information*”, ou seja, um indivíduo ou grupo de indivíduos tem informações privadas que os torna mais bem informados sobre aspectos economicamente relevantes do que outros.

Tais informações assimétricas podem levar ao problema chamado de seleção adversa que pode causar o colapso de mercado, seja parcialmente ou totalmente, apesar dos ganhos potenciais da troca.

Vale dizer, o mercado só ofertará os bens de pior qualidade, pois os de melhor qualidade estarão excluídos pelo comparativo do preço e somente o proprietário ou titular do bem conhece as condições reais deste bem, diante da posição privilegiada que ostenta, se comparado ao comprador.

Assim, da mesma maneira como G. Akerlof (1970) ilustrou o problema da seleção adversa utilizando como exemplo o mercado de carros usados (*Lemons Market*) é possível ilustrar o problema da lei sobre a regulação da alienação de estabelecimento empresarial.

Ao passo que M. Spence (1973, pp. 355-374) demonstrou que sujeitos informados em tais mercados têm incentivos para adotar ações que sinalizem a credibilidade das informações exclusivas para os sujeitos desinformados e, com isso, melhorar seus retornos econômicos no mercado.

O trabalho mais importante de M. Spence (1973), intitulado “*Job Market Signaling*”, demonstrou como agentes em um mercado podem se utilizar da sinalização com o objetivo de resolver o problema da seleção adversa. No contexto da assimetria de informações, sinalização diz respeito a um meio de fornecer informações a outros agentes econômicos com o fim de convencer-lhes sobre o valor ou qualidade de um bem.

Nesse sentido, a principal contribuição de M. Spence (1973) foi desenvolver e formalizar essa ideia, bem como demonstrar e analisar suas implicações na economia (Löfgren, Person & Weibull, 2002, p.199). O desenvolvimento e análise foram realizados sobre o mercado de trabalho que, segundo M. Spence (1973, p. 355-374), representaria o caso paradigmático de mercado com esse tipo de estrutura informacional¹⁴, considerada a educação como um instrumento de sinalização.

13A garantia é mencionada por G. Akerlof (1970, p. 499) como um exemplo óbvio de uma “*counteracting institution*” que agiria “*contra-atacando*” os efeitos da incerteza de qualidade. Outras citadas são: *brand-name* (marca), *chains* (franquias) e *licensing practices* (certificados profissionais). Pode-se ainda acrescentar-se a “*due diligence*” como mecanismo não jurídico.

14 Em tradução livre: “Argumento que o caso paradigmático do mercado com este tipo de estruturas informacionais é o mercado de trabalho e, portanto, incidirá sobre ele” (Spence, 1973, p. 356).

A ideia fundamental é que a sinalização não terá sucesso a menos que o custo de sinalização seja suficientemente diferente entre os emissores, ou seja, entre os candidatos a emprego¹⁵.

M. Spence (1973, p. 356) considera a contratação de um empregado como um investimento que é realizado na incerteza porque, na maioria dos mercados de trabalho, o empregador não tem certeza das capacidades produtivas de um indivíduo no momento da contratação (aliás, o autor salienta que, por sua vez, sequer o indivíduo tem informações suficientes sobre o ambiente de trabalho), nem essa informação necessariamente estará disponível para os empregados imediatamente após a contratação.

O fato de as capacidades serem desconhecidas de antemão, em função da necessidade de um período de contrato dentro do qual não é permitido recontratar, bem como em função do tempo necessário para se conhecer as habilidades de um indivíduo, fazem com que a decisão seja tomada em um cenário de incerteza (Spence, 1973, p. 356).

Assim, contratar alguém seria como jogar na loteria, sendo o custo do bilhete, o salário do empregado (Spence, 1973, p. 356). A assertiva leva à reflexão sobre como o empregador percebe essa loteria, tendo em vista que é a partir dessa percepção que se determinam os salários que ele paga.

Como o empregador não tem como distinguir de antemão, antes da contratação o que ele observa é uma pletora de dados pessoais na forma de características e atributos do indivíduo, sendo estes os elementos que determinam a avaliação sobre o bilhete de loteria que está comprando (Spence, 1973, p. 357).

Portanto, a abordagem de M. Spence (1973, p. 357) refere-se a esse processo endógeno de mercado em que o empregador requer informações sobre os potenciais empregados e os empregados transmitem; e pelo qual se determina, por fim, a loteria implícita envolvida na contratação, os salários oferecidos, e finalmente a alocação de empregos para pessoas e pessoas para empregos no mercado.

Pesquisas subsequentemente mostraram numerosas aplicações para as quais se estende essa teoria e confirmam a importância da sinalização em diferentes mercados.

Engloba fatores tais como custo de publicidade ou garantias estendidas como sinais de produtividade, corte agressivos de preço como sinal de um mercado competitivo, táticas de atraso nos salários como sinal de poder de barganha, financiamento por meio de dívidas ao invés da emissão de novas ações como sinal de rentabilidade, dentre outras¹⁶.

Na tentativa de reduzir esta ineficiência de mercado, M. Spence (1973) analisa a importância da sinalização, compreendida como um meio de dotação de informação à parte afetada pela possibilidade da assimetria.

J. Stiglitz e M. Rothschild (1976, pp. 629 a 649), por sua vez, mostraram como sujeitos com informações restritas podem extrair informações daqueles que são mais bem informados, oferecendo um “menu” de contratos alternativos para uma transação específicas, assim chamado de “*screening through self-selection*” ou “*triagem através da auto-seleção*”.

15 NOBELPRIZE.ORG. The Official Web Site of the Nobel Prize. [Site]. Apresenta informações sobre o Prêmio Nobel desde 1901, incluindo a biografia dos contemplados, palestras dos laureados com o prêmio, entrevistas, artigos, vídeo clips, etc. Seção: The Prize in Economic Sciences 2001 - Advanced Information. Disponível em < <http://www.nobelprize.org/>>. Acesso em 10.dez.13.

16 NOBELPRIZE.ORG. The Official Web Site of the Nobel Prize. [Site]. Apresenta informações sobre o Prêmio Nobel desde 1901, incluindo a biografia dos contemplados, palestras dos laureados com o prêmio, entrevistas, artigos, vídeo clips, etc. Seção: The Prize in Economic Sciences 2001 - Advanced Information. Disponível em < <http://www.nobelprize.org/>>. Acesso em 10.dez.13.

O estudo de Stiglitz e Rothschild (1976) também tem sido crucial para pesquisas das economias dos países emergentes, mostrando que incentivos econômicos em ambientes com assimetria de informações não são meras abstrações acadêmicas, mas fenômenos concretos com explicações valiosas na análise de instituições e condições de mercado em países em desenvolvimento (Löfgren, Persson & Weibull, 2002, p. 206).

J. Stiglitz e M. Rothschild (1976) abordaram a seleção adversa no trabalho intitulado “*Equilibrium in Competitive Insurance Markets: an essay on the economics of imperfect information*” após os trabalhos realizados por G. Akerlof (1970) e M. Spence (1973), e constitui uma complementação natural destes.

O problema principal abordado no trabalho dos autores diz respeito à análise da concorrência em mercados cujas características inerentes às *comodities* negociadas não são completamente conhecidas, ao menos para uma das partes envolvidas na negociação. Aborta, ainda, como agentes não completamente informados podem melhorar o resultado que buscam nesse mercado.

Especificamente, como as companhias de seguro desconhecem a situação de risco dos possíveis clientes, oferecem diferentes combinações de contratos com prêmios e franquias para que, em certas condições, sejam escolhidas pelos clientes conforme as possíveis políticas de preferência da companhia. Essa estratégia é chamada de “*screening through self-selection*”¹⁷.

Embora os autores analisem o caso do mercado de seguros, reconhecem que a análise e conclusões se estendem para outros mercados que possuem as mesmas características¹⁸. Em especial, embora admitam ser difícil concluir que a especulação teórica diga alguma coisa sobre a realidade¹⁹, suspeitavam que muitas instituições peculiares surgem, por exemplo no mercado de trabalho, como respostas às dificuldades que se encontram no tratamento de problemas de informação²⁰.

Um dos seus primeiros e principais estudos sobre assimetria de informação (Stiglitz, 1973, pp. 1-49) trata do “*sharecropping*”²¹ que diz respeito a uma forma de contrato de parceria agrícola em que se regula como a colheita será dividida entre o proprietário da terra e aquele que exerça qualquer atividade agrícola.

Como a colheita, em geral, depende de circunstâncias externas tais como as condições meteorológicas e o esforço daquele que exercerá a atividade, representando uma condição de incerteza, e como o proprietário usualmente não tem como assegurar estes esforços, o contrato tende a balancear

17 Stiglitz utiliza o termo ao abordar a informação sobre probabilidade em acidentes em menção ao trabalho de Salop e Salop (1976).

18 Em tradução livre: “Nossa análise, e nossa conclusão, se estendem para além de simplesmente o mercado de seguros descrito acima” (Stiglitz & Rothschild, 1976, p. 648).

19 Em tradução livre: “Será que essas especulações teóricas nos dizem alguma coisa sobre o mundo real? Na ausência de trabalho empírico é difícil dizer” (Stiglitz & Rothschild, 1976, p. 648).

20 Em tradução livre: “Suspeitamos que muitas das instituições peculiares desses mercados de trabalho surgem como respostas às dificuldades que eles, ou em qualquer mercado competitivo, têm em lidar com os problemas de informação. Estabelecendo (ou refutando) esta conjectura parece fornecer uma rica agenda para pesquisas futuras” (Stiglitz & Rothschild, 1976, p. 648).

21 Em tradução livre diz respeito ao “*contrato de parceria agrícola*” nos termos da norma do art. 1º do Decreto nº 59.566/66. BRASIL. Decreto nº 59.566 de 14 de novembro de 1966. Regulamenta as Seções I, II e III do Capítulo IV do Título III da Lei nº 4.504, de 30 de novembro de 1964, Estatuto da Terra, o Capítulo III da Lei nº 4.947, de 6 de abril de 1966, e dá outras providências.

o risco e incentivos, relegando àqueles que exercitaram a atividade agrícola alguma divisão dos riscos²².

O próximo tópico abordará os efeitos econômicos decorrentes do comportamento estratégico dos empresários em face das transações de transferência diante do risco de seleção adversa decorrente da assimetria de informações entre os sujeitos envolvidos no negócio jurídico, por meio de um exemplo concreto.

10. Transferência de estabelecimento empresarial analisada pelo modelo de g. akerlof

O exercício agora proposto parte da premissa já defendida na introdução relacionada aos ganhos em qualidade, quer seja no âmbito do Direito, quer seja da Economia, se assumida a conveniência de se considerar a mútua influência que percorre as duas ciências (Mello, 2006, p. 60).

Um estudo a partir da Análise Econômica do Direito apresenta algumas características que o distinguem de outras análises interdisciplinares. Segundo Shavell (2004, p. 4), a distinção entre a Análise Econômica do Direito e outras análises reside fundamentalmente em três características principais: a primeira, representada por uma ênfase no uso de modelos econômicos, no uso da estatística e de testes empíricos.

Em segundo lugar, a Análise Econômica do Direito preocupa-se em dar maior peso à descrição e valoração de comportamentos humanos, considerando-se a ação racional em vista das possíveis consequências das escolhas.

Em terceiro lugar, a avaliação normativa é explicitada na medida do bem-estar considerado, ao passo que outras análises frequentemente relegam o critério do bem estar substancialmente a uma forma de apresentação implícita.

Nesse sentido, a Análise Econômica do Direito não se restringe somente a considerações sobre impacto econômico, buscando complementar a compreensão do Direito a partir do estudo da influência que determinada norma poderia ocasionar sobre a valoração do comportamento humano, mas também se volta à compreensão da maneira como isto ocorre.

O estabelecimento empresarial é um bem cujo aviamento figura como uma qualidade, um atributo ou uma característica que lhe é própria e lhe é inseparável. Além disso, a incerteza da existência de um passivo oculto também impacta na qualidade do estabelecimento, sendo certo que o adquirente tem a consciência desta incerteza.

Portanto, é a partir dessa qualidade e das negociações entre o alienante e o adquirente, que se fixa o preço do estabelecimento empresarial quando da contratação.

A essência do trabalho de Akerlof (1970, p. 487) é justamente a relação entre *a qualidade e a incerteza*:

This paper relates quality and uncertainty. The existence of goods of many grades poses interesting and important problem for the theory of markets. (grifou-se)

A partir de uma correlação conceitual com o modelo proposto por G. Akerlof (1970) no âmbito das transferências de estabelecimentos empresariais, é factível supor, a priori, que existem dois tipos de negócio possíveis de ocorrer: a transferência de um estabelecimento “reputada como

22 Em tradução livre: “O sistema de parceria é adotado devido aos efeitos de incentivo (quando a supervisão direta é cara ou ineficaz) e por causa de seus riscos compartilhando recursos” (Stiglitz, 1973, p. 46).

um bom negócio” e a “reputada como um mau negócio”, tanto sob o ponto de vista do adquirente como do alienante, alternativamente.

Utilizou-se o termo “reputação” haja vista que devido à assimetria de informações entre o alienante e o adquirente a qualidade do estabelecimento empresarial objeto da transação é percebida distintamente e anteriormente à ocorrência do negócio.

Após a efetivação da transação será possível confirmar, ou não, a reputação anteriormente prevista, pois se terá certeza da exata condição do estabelecimento empresarial, haja vista que o adquirente terá acesso às informações intrínsecas do negócio, anteriormente sob a posse privilegiada do alienante - ainda que se incorra, para tanto, em custos de transação.

Nesse sentido, por razões terminológicas, adotam-se os seguintes termos para o momento *a posteriori* à ocorrência da transação: transferência de estabelecimento “realmente um bom negócio” e a “realmente um mau negócio”.

Para sintetizar esses aspectos e facilitar a compreensão, o que é necessário para as próximas abordagens conceituais, ilustram-se, em um quadro sinóptico, todas as interações comportamentais estratégicas possíveis entre o alienante e o adquirente, bem como os respectivos resultados em termos de informações.

Tabela 2 – Quadro sinóptico com o resultado em termos de informações das posições estratégicas entre reputação e realidade que o alienante e o adquirente podem assumir na fase anterior à efetivação do negócio. Fonte: dos Autores.

Posição estratégica entre reputação e realidade - pontos de vista em relação à operação

Adquirente	Alienante	Resultado
Reputa ser um "bom negócio"	Realmente é um "bom negócio"	Há simetria de informações
Reputa ser um "mau negócio"	Realmente é um "mau negócio"	Há simetria de informações
Reputa ser um "mau negócio"	Realmente é um "bom negócio"	Há assimetria de informações
Reputa ser um "bom negócio"	Realmente é um "mau negócio"	Há assimetria de informações

Tais tipos de transferências correspondem ao termo “*quality*”, usado por G. Akerlof (1970, pp. 488-500) na descrição de seu modelo e, para o caso específico do presente estudo, a qualidade vincula-se também à insegurança jurídica propiciada após a efetivação da alienação, além das características qualificadoras estritamente econômicas, bem como relativamente ao aviamento do estabelecimento empresarial, figura como uma qualidade, um atributo ou uma característica própria do estabelecimento empresarial e lhe é inseparável. Em outros termos, a “reputação de bom negócio” representa o menor risco de vir a ser posteriormente declarada a ineficácia do negócio jurídico, ou a maior segurança jurídica propiciada para o adquirente, nos termos da norma do art. 1.145 do Código Civil. Ao passo que a “reputação de mau negócio”, representa o inverso, ou seja, o maior risco de vir a ser

posteriormente declarada a ineficácia do negócio jurídico, ou a menor segurança jurídica propiciada para o adquirente.

Existem duas justificativas razoáveis para essas qualificações. A primeira justificativa possui fundamento jurídico que se desdobra em outras três.

Ou seja, a fim de evitar a incerteza quanto a uma eventual declaração de ineficácia do negócio jurídico, o adquirente deve se assegurar de que as seguintes excludentes são cumpridas pelo alienante: (a) que permaneceram bens suficientes ao alienante para solver o seu passivo, ao tempo da transferência; (b) que foi efetivado o pagamento de todos os credores; ou, (c) que todos os credores consentiram, expressamente ou tacitamente, no prazo de 30 dias da sua notificação.

Ao menos três observações são necessárias nesse momento, e se relacionam ao desdobramento anteriormente mencionado. Em primeiro lugar, a subsunção do disposto na norma do art. 1.145 do Código Civil exclui a regra do art. 164, também do Código Civil, na qual se presume a boa-fé do adquirente.

Em segundo lugar, não há exigência de que os créditos sejam regularmente escriturados, como no caso do disposto na norma do art. 1.146 do mesmo Código. Portanto, pode ser requerida a declaração da ineficácia ainda que o crédito não esteja escriturado. Em terceiro lugar, não há prazo decadencial para o requerimento da declaração de ineficácia com relação à realização do negócio, pois o trespasse poderá vir a ser atacado por ação revocatória, caso ocorra a posterior decretação de falência do alienante.

A segunda justificativa é econômica embasando-se na constatação inicial de G. Akerlof (1970) quando conclui que a existência de bens em vários graus de qualidade proporciona interessantes e importantes problemas para a Teoria de Mercado, ressaltando, em particular, a estrutura dada para determinar o custo socioeconômico da desonestidade, no caso do presente estudo, representada pelos efeitos econômicos que transcendem aos interesses dos sujeitos diretamente envolvidos na relação jurídica, decorrentes do tratamento jurídico despendido para as possíveis práticas fraudulentas por meio da transação de trespasse.

Cite-se como exemplo elucidativo, o caso de estruturas societárias que, embora formalmente distintas, mantenham uma unidade patrimonial. Assim, uma empresa “A” compartilha um mesmo estabelecimento empresarial com uma empresa “B”, e são vinculadas por meio de um grupo econômico. Como o estabelecimento empresarial é constituído por um complexo de bens de naturezas distintas, muitos dos quais não se exigem registro em órgãos públicos, tais como equipamentos e mercadorias, tal complexo pode facilmente “transitar” juridicamente de uma empresa para a outra, impedindo eventuais constrições judiciais, como por exemplo, penhoras on-line decorrentes de demanda de credores em face daquela empresa (“A” ou “B”) com a qual realizaram algum negócio.

Nesse sentido, para fins do presente estudo, um “bom negócio” é aquele no qual se conhece de forma máxima a condição em que a operação será realizada, em que o balanço entre vantagens e desvantagens, bem como os riscos são totalmente apurados previamente. Ao contrário, estar-se-á diante de um “mau negócio”.

O equilíbrio de mercado é afetado pelas presunções jurídico-econômicas ao refletir como as transações realmente se efetivam. Assim, o comportamento dos empresários nas transações de trespasse, diante do risco de seleção adversa decorrente da assimetria de informações entre os sujeitos envolvidos no negócio jurídico, pode ser ilustrado pelo exemplo descrito em seguida.

11. Um exemplo: o caso de uma transferência de estabelecimento empresarial

Suponha-se que um estabelecimento empresarial qualificado como “realmente um bom negócio” possa ser estimado em \$2000, tanto em termos econômicos por razões próprias do mercado, quanto em termos jurídicos, por comprovadamente ser possível assegurar que atende a todos os requisitos legais que excluiriam a incerteza jurídica da possibilidade de futura declaração de ineficácia do negócio jurídico. Ao passo que um estabelecimento idêntico em todos os aspectos intrínsecos, todavia em circunstâncias jurídicas opostas àquela primeira, será considerado “realmente um mau negócio”, e valerá obviamente menos, por exemplo, \$1000.

Em decorrência da assimetria de informações entre os sujeitos envolvidos no negócio, não é possível para o adquirente, de antemão, ter certeza de que está diante de um “bom negócio” ou de um “mau negócio”, sem antes realizar uma análise acurada da situação econômica e jurídica do estabelecimento empresarial. Apenas o alienante conhece totalmente as características intrínsecas do estabelecimento empresarial que pretende transferir, isto é, se há, a título de exemplo, débitos não escriturados vinculados ao estabelecimento objeto da transação que poderão ensejar uma demanda dos credores do alienante.

Nesse mercado, portanto, é possível imaginar que a quantidade de transações “reputadas como mau negócio” seja representada pelo símbolo λ .

Os adquirentes, nesse ambiente negocial, não têm como distinguir, *a priori*, transações realmente “boas” das transações realmente “más”, mas sabem que há o risco de que alguma fração λ seja “realmente um mau negócio” ou $\lambda \in [0,1]$, e logicamente, a fração remanescente, ou $1 - \lambda$, seja “realmente um bom negócio”. Assim, após o adquirente obter mais informações, o que demanda um período de tempo, sobre a “qualidade” do estabelecimento, pode estimar mais precisamente se se trata de um “bom negócio” ou, ainda, depois da aquisição, por exemplo, poderá concluir no sentido de ter realizado um “mau negócio”. Virá, portanto, a confirmar ou não a reputação inicialmente atribuída.

Para seguir as mesmas premissas propostas por G. Akerlof (1970), por simplificação, assume-se que os estabelecimentos empresariais não se deterioram ou se depreciam, e que os adquirentes são neutros ao risco, isto é, a consequência jurídico-econômica que lhes pode advir após a efetivação da transação, lhes é indiferente.

As premissas adotadas por G. Akerlof (1970) merecem esclarecimentos. Na dinâmica empresarial o adquirente não é, em geral, neutro ao risco. Ao contrário, a atividade empresarial envolve a assunção de riscos.

Nessa aproximação, caso o adquirente não fosse considerado neutro ao risco, ocorreria um comportamento de aversão ao risco (*risk aversion*), considerado como aquele em que atitude frente ao risco é realizada pela ponderação entre a utilidade marginal do benefício em relação ao ganho de riqueza que obteria, ou seja, apresentaria um comportamento de aversão ao risco se essencialmente a perda da utilidade do benefício, ou parte dela, fosse maior que o ganho da mesma utilidade lhe proporcionaria (Shavell, 2004).

Assim, podem ocorrer duas situações: ou o adquirente nem cogita de participar da operação ou a probabilidade de ganho necessário para induzi-lo a participar da operação deve ser maior que o grau de aversão ao risco que possui.

Nesse aspecto, pode-se concluir que a premissa adotada como de neutralidade ao risco não exclui absolutamente a possibilidade de que, mesmo um adquirente avesso ao risco, sinta-se incenti-

vado a participar da situação de risco. Portanto, ainda que as consequências jurídicas e econômicas não lhe sejam indiferentes, é possível que participe da operação.

Quanto à depreciação, a amortização do aviamento é particularmente mencionada por Barreto (1969, p. 209) ao tratar das características do estabelecimento, em especial citando a norma do art. 2.427 do Código Civil italiano.

O valor potencial do aviamento não figura, por si, no balanço do titular que criou o estabelecimento, mas caso ocorra a sua alienação, e o adquirente tenha pago uma importância a esse título, poderá lançá-lo no ativo do seu balanço, podendo ser amortizado nos sucessivos exercícios. Portanto, a aproximação quanto à deterioração cabe nas negociações que têm por objeto um estabelecimento empresarial.

Ainda, a norma do art. 1.187, parágrafo único, inciso III do Código Civil, em termos de escrituração e da coleta dos elementos para o inventário, dispõe que devem ser observados determinados critérios de avaliação aviamento, podendo figurar entre os valores do ativo, desde que se preceda, anualmente, à sua amortização “a quantia efetivamente paga a título de aviamento de estabelecimento adquirido pelo empresário ou sociedade”.

Nesse contexto, o equilíbrio de mercado, representado por P , será:

$$P = \lambda 1000 + (1 - \lambda) 2000$$

Portanto, o equilíbrio de mercado depende da fração λ , ou da quantidade de bens disponíveis em determinado mercado. Em termos numéricos, considerando que a fração de quantidade λ seja de 50%, ou, $\lambda = 0,5$, a expectativa de valor para o adquirente em uma escolha aleatória, ou esperança matemática (Simon & Freund, 2000, p. 16), assumindo que ambos os tipos de negócios estão disponíveis no mercado, será:

$$P = 0,5(1000) + (1 - 0,5)2000 = 1500$$

Atribuindo-se valores graduais à fração, ou $0 \leq \lambda \leq 1$, dado que $\lambda \in [0,1]$, esse cenário pode ser ilustrado graficamente da seguinte maneira:

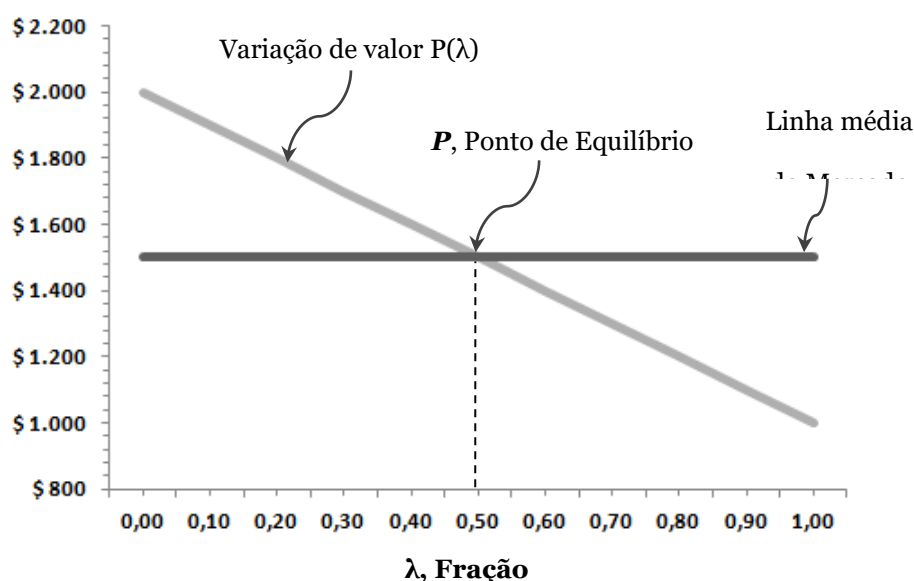


Figura 2 – Variação da função $P(\lambda)$ no intervalo $\lambda \in [0,1]$ em relação à linha média do Mercado. Fonte: dos Autores.

Observa-se que o valor do bem diminui à medida que a fração de transações “reputadas como mau negócio” λ aumenta. Caso a fração λ diminua, as transações “reputadas como bom negócio” prevalecem.

O equilíbrio²³ estabelecido, por sua vez, é decorrência da assimetria de informação entre os envolvidos na transação, pois, para que o adquirente não incorra na seleção adversa, racionalmente preferirá “não perder muito”, consciente que é do mecanismo do mercado e sabedor de que o alienante, por ter informações privilegiadas das reais condições de seu estabelecimento empresarial, buscará não o alienar abaixo do preço médio do mercado.

Ocorre que, se todos os empresários desse ambiente negocial apresentarem o mesmo comportamento estratégico, os alienantes que possuem um estabelecimento “realmente um bom negócio” tenderão a não oferecer seu bem, e buscarão alternativas para alcançar seus objetivos, dentre elas, o encerramento da atividade empresarial, podendo fazer com que ocorra o colapso desse mercado de transferências.

Assim, retomando-se o quadro sinóptico anteriormente apresentado, é possível completá-lo com as consequências diretas para os envolvidos no negócio jurídico, bem como as consequências para o mercado de transferência:

Posição estratégica entre reputação e realidade - pontos de vista em relação à operação

Adquirente	Alienante	Resultado	Consequência direta para os envolvidos na operação	Consequência para o mercado
Reputa ser um "bom negócio"	Realmente é um "bom negócio"	Há simetria de informações	Seleção perfeita, com adquirente e alienante obtendo realmente o esperado.	Mercado eficiente.
Reputa ser um "mau negócio"	Realmente é um "mau negócio"	Há simetria de informações	Seleção perfeita, com adquirente e alienante obtendo realmente o esperado.	Mercado eficiente.
Reputa ser um "mau negócio"	Realmente é um "bom negócio"	Há assimetria de informações	O alienante preferirá não disponibilizar o bem, pois o adquirente oferecerá valor menor do que o bem realmente vale.	Devido à falha de mercado, a transação não ocorre, podendo ocasionar o colapso do mercado.
Reputa ser um "bom negócio"	Realmente é um "mau negócio"	Há assimetria de informações	O adquirente poderá incorrer na Seleção Adversa, portanto preferirá não adquirir o bem.	Devido à falha de mercado, a transação não ocorre, podendo ocasionar o colapso do mercado.

Tabela 3 – Consequências diretas para os envolvidos na operação e consequência para o mercado. Fonte: dos Autores.

23 A assimetria de informações não tem espaço no modelo de compreensão do mercado enquanto um sistema de formação de preços em que a fixação de preços é marcada pela característica do equilíbrio geral de mercado (oferta equilibrada com demanda), como bem assevera John Geanakoplos (p. 122): “There is no place in the Arrow-Debreu model for asymmetric information. [I]f agents cannot be distinguished except through their market behavior, then the redistribution must be a function of market behavior. Rational agents, anticipating this, will distort their behavior and the optimality of the redistribution will be lost”. Em tradução livre: “Não há espaço no modelo Arrow-Debreu para assimetria de informação. [S]e agentes não podem ser distinguidos senão através de seu comportamento de mercado, então a redistribuição deve ser uma função do comportamento de mercado. Agentes racionais, antecipando isso, distorcerão seu comportamento e a redistribuição ótima será perdida”.

Considerando que nos sistemas econômicos fundamentados na propriedade privada e na liberdade de iniciativa, um dos objetivos econômicos essenciais da empresa é a maximização do lucro (Rossetti, 2006, p. 286), o alienante, titular de um estabelecimento empresarial qualificado “realmente como um bom negócio” não terá incentivo econômico para aliená-lo ao preço médio de mercado, pois obterá um valor inferior (\$1500) ao que efetivamente vale (\$2000), tendo \$500 de prejuízo.

Ao passo que o alienante, titular de um estabelecimento empresarial qualificado “realmente como um mau negócio”, tenderá a aliená-lo o mais rapidamente possível, ainda que ao preço médio de mercado, pois obterá ao menos um valor superior (\$1500) ao que realmente vale (\$1000), tendo \$500 de lucro.

É a assimetria de informações antes da operação que dificultará, potencialmente, que a transação ocorra. Se tanto o alienante como o adquirente não têm certeza da qualidade do bem objeto da negociação, acabam por negociá-lo com base em valores médios esperados. Da mesma forma, se tanto o alienante como o adquirente têm certeza da qualidade do bem objeto da negociação, realizam a negociação com base em seu valor real.

Por conclusão, segundo G. Akerlof (1970), a mera presença no mercado de negócios de qualificação inferior tende a eliminar os negócios de qualificação superior, quando a informação entre os sujeitos é assimétrica.

Quando os alienantes possuem informações privadas sobre o valor intrínseco de seu estabelecimento empresarial, tenderão a alienar somente quando o valor de mercado lhes for favorável. Adquirentes compreendem esse aspecto do mercado, e, portanto, ajustam o preço dispostos a pagar para refletir a qualidade dos bens que esperam obter por aquele preço.

Os titulares que possuam estabelecimentos empresariais qualificados “realmente como bons negócios” necessitam de algum meio que sinalize a qualidade de seus estabelecimentos, como, por exemplo, a “*due diligence*”. Costuma-se relacionar a origem da *due diligence*, nos Estados Unidos, com a promulgação do *Securities Exchange Act de 1933 (SEC)*, que criou a agência reguladora do mercado de capitais, cuja finalidade foi a de instituir regras sobre a responsabilidade de compradores e vendedores na prestação de informações, em procedimentos de emissão de títulos, aquisição de companhias e outros negócios empresariais, visando prevenir omissões, culposas ou dolosas, ou manipulações nas informações levadas ao mercado.

Segundo Abraham, a “*due diligence*” não existe como um instituto jurídico, formal ou material, em nosso ordenamento. Não obstante, todos os aspectos que envolvem um *due diligence*, tais como: a condição de venda, troca de informações e documentos, emissão de pareceres, preços finais, etc., envolvem diversos institutos jurídicos. A Lei 6.404/76 constitui-se no principal diploma das Sociedades Anônimas, além do Código Civil, arts. 1088 e 1089 c/c 2.037. Entre os artigos 153 a 165-A, encontram-se os dispositivos que regulam, dentre outras matérias, as responsabilidades e deveres daqueles que ocupam posição de relevância na administração da sociedade, devendo-se observar ainda os atos normativos expedidos pelo BACEN, pela CVM, dentre outros (2008, p. 91-92).

A seguir serão apresentados outros exemplos com fração de quantidade, superior e inferior, ao ponto de equilíbrio *P*, ressaltando-se os aspectos decorrentes do regime jurídico da transferência de estabelecimento empresarial.

12. A “reputação de um mau negócio”: a fração λ maior do que 50% do mercado ($\lambda > 0,5$)

A lei, ao promover o alargamento da imposição de condições necessárias a se evitar a incerteza de eventual declaração de ineficácia, nos termos da norma do art. 1.145 do Código Civil, acaba por presumir em linguagem econômica, que o valor da fração λ é maior do que 50% (ou, $\lambda > 0,5$). Em outros termos, a lei ao procurar evitar transações que venham a ser intentadas com o intuito de má-fé, em que se pressupõe que o adquirente ajudará o alienante em eventual fraude contra os credores deste, acaba por determinar a imposição também de uma condição a priori de mercado, potencializando as condições já impostas pela natural assimetria de informações.

A título de exemplo, considera-se o valor de 60%. Assim, retomando a situação de equilíbrio anteriormente demonstrada, e aplicando-se tal valor superior, obtém um ponto P_i :

$$P_i = 0,6(1000) + (1 - 0,6)2000 = 1400$$

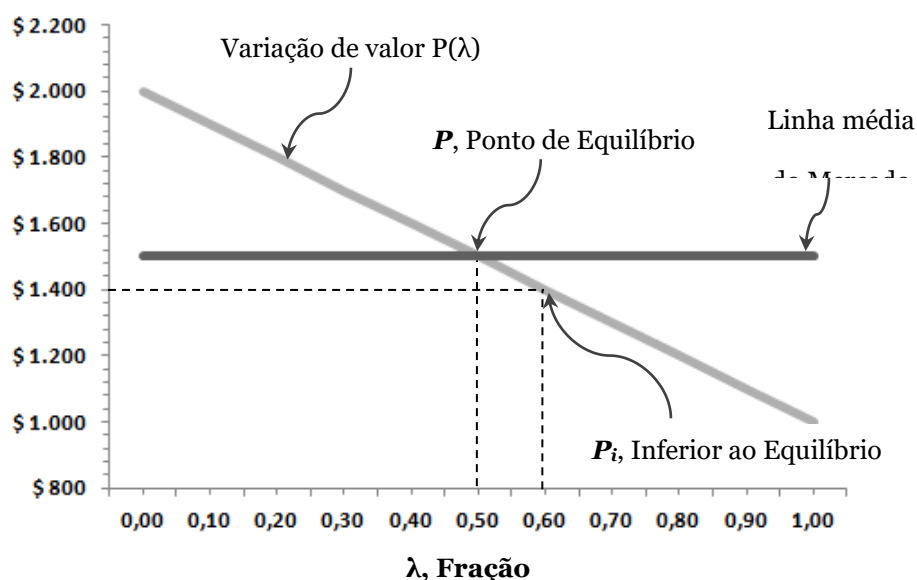


Figura 3 – Variação da função $P(\lambda)$ no intervalo $\lambda \in [0,1]$ em relação a linha média do Mercado em que a fração $\lambda > 0,5$.
Fonte: dos Autores.

O valor encontrado de **\$1400** é inferior em **\$100** em relação ao valor de equilíbrio P inicial. Nesse sentido, o alienante que possui um estabelecimento empresarial que vale **\$2000**, por apresentar qualificação de “realmente um bom negócio”, não se sentirá motivado a realizar a alienação, pois o mercado lhe oferece somente a média de **\$1500**, isto é, inferior ao que realmente vale o bem.

Ademais, outro aspecto importante diz respeito ao alcance da presunção legal de má-fé. No exemplo, supondo-se que o alienante venda seu estabelecimento à **\$300mil**, caso possua dívidas no montante de **\$500mil**, o credor poderá requerer a declaração de ineficácia do negócio jurídico para reaver o valor da dívida. Todavia, somente obterá **\$300mil**, que é o valor do estabelecimento, permanecendo **\$200mil** que não conseguirá obter.

Isto é, o prejuízo do adquirente não corresponderá ao maior benefício do credor e a eficiência da norma será mitigada ao não alcançar o objetivo de propiciar o máximo de bem-estar para o maior número de pessoas, de modo que os ganhos totais compensem, de forma teórica, as eventuais perdas sofridas por alguns, segundo o critério de Kaldor-Hicks (Sztajn, 2005, p. 76).

Deve-se somar ao cenário de desestímulo à realização de bons negócios quando se trata de alienação de estabelecimento, as externalidades que podem ser geradas em consequência do eventual encerramento da atividade empresarial – uma outra alternativa disponível para o empresário-, tais como a redução na arrecadação de tributos bem como impacto no nível de emprego, ainda que temporariamente.

Assim, utilizando-se da ferramenta da Análise Econômica do Direito, a presunção legal acaba por não alcançar sua pretensão, a de aumentar a eficiência e elidir a má-fé nas transações com estabelecimento empresariais por meio da imposição de condições ao alienante, sob a égide do princípio da máxima proteção dos credores. E mais, esta informação precisa ser associada à ideia de que a ordem jurídica tem por escopo propiciar ou auxiliar a que seja alcançado o melhor resultado em termos de repercussões econômicas e sociais.

A amplitude da conclusão é ainda maior do que se poderia imaginar, muito provavelmente nem cogitada pelo legislador, isto é, ao impor condições às transações sobre premissas de conduta de má-fé, acaba por prejudicar justamente aqueles que pretendeu proteger: os credores e a sociedade como um todo.

Aos credores, porque ao se confirmar que não serão realizados os melhores negócios, as possibilidades de declaração de ineficácia do negócio, somadas à maior suscetibilidade de decretação de falência do seu devedor ampliam aspectos de incerteza que não são favoráveis ao ambiente negocial.

À sociedade como um todo, porque as dificuldades em se assegurar potenciais bons negócios pode provocar o rompimento do próprio mercado, pois os alienantes de boa-fé preferirão manter seus estabelecimentos empresariais a vender por preço inferior ao que realmente valem, simplesmente porque o mercado não oferece o valor adequado, em decorrência da concorrência com os aparentemente mais vantajosos “maus negócios”.

Ou ainda, se desestimulado à realização do negócio jurídico do trespasse, desfazer a organização empresarial, mediante, por exemplo, encerramento da atividade e liquidação de ativos isoladamente – tome-se em consideração que uma das vantagens da confirmação de negócios jurídicos com trespasse do estabelecimento é permitir que a atividade econômica seja mantida ou retomada mediante utilização dos bens organizados pelo empresário.

Essa abordagem não decorre de uma interpretação puramente econômica, ou de mercado, mas de uma questão econômica que sofre os efeitos de disposições jurídicas aplicáveis à situação.

Há, portanto, um desincentivo legal para a realização de transações com estabelecimento empresarial, pois com a fração λ suficientemente elevada, nenhum estabelecimento “realmente um bom negócio” será transferido, e o equilíbrio de preço refletirá exclusivamente o valor dos estabelecimentos “realmente um mau negócio”.

13. A “reputação de um bom negócio”: a fração λ menor do que 50% do mercado ($\lambda < 0,5$)

Em sentido inverso, se for possível cumprir com todas as imposições de condições necessárias para evitar a incerteza de eventual declaração de ineficácia, nos termos do art. 1.145 do Código Civil, ou se o simplesmente tal disposição não existisse no mundo jurídico, a presunção em linguagem econômica, representaria um valor da fração λ menor do que 50% (ou, $\lambda < 0,5$). A título de exemplo, con-

sidera-se o valor de 30%. Assim, retomando a equação e aplicando-se tal valor superior, a situação anteriormente demonstrada, seria:

$$P_s = 0,3(1000) + (1 - 0,3)2000 = 1700$$

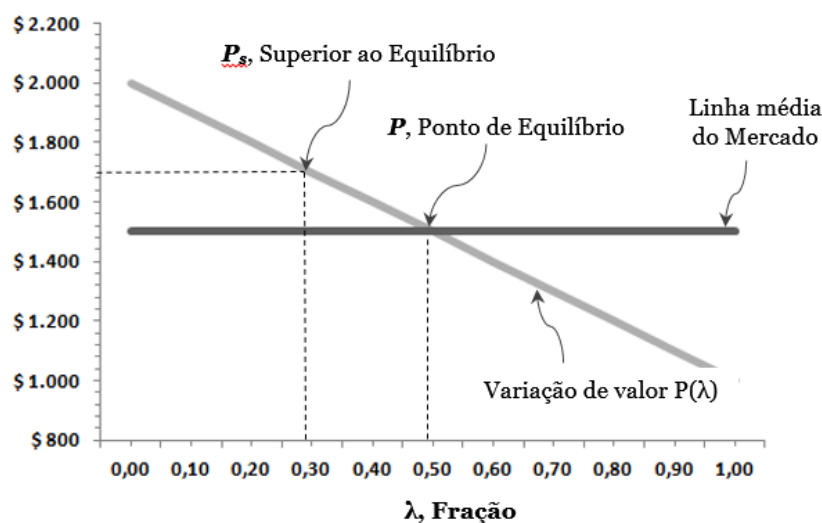


Figura 4 – Variação da função $P(\lambda)$ no intervalo $\lambda \in [0,1]$ em relação a linha média do Mercado em que a fração $\lambda < 0,5$.
Fonte: dos Autores.

Nesse caso, o valor de \$1700 encontrado é maior que a situação de equilíbrio inicial, de valor \$1500, e, portanto, haveria um incentivo para a realização de transações com estabelecimento empresarial.

A questão é que a qualidade é endógena e depende do preço. Quando alienantes detêm informações privilegiadas sobre o valor intrínseco do bem, tenderão a oferecer no mercado somente “um bom negócio” quando os preços forem suficientemente altos. Os adquirentes também compreendem esse processo, e assim tendem a ajustar o preço ao qual estariam dispostos a pagar para refletir a qualidade dos bens que esperaríamos adquirir por aquele preço.

14. Externalidades e custos de transação

Do ponto de vista econômico, o resultado da ausência de segurança para as partes envolvidas diretamente na operação de *trespasse* implicará comportamento estratégicos no sentido de buscas por alternativas menos gravosas e mais benéficas aos interesses individuais do adquirente e do alienante, que não ocasionarão necessariamente o melhor resultado para a coletividade, tal como uma decisão no sentido de encerramento da atividade empresarial.

Assim, cabe considerar o impacto desse comportamento frente a terceiros que não participaram da negociação, seja um comportamento decorrente da incerteza quanto à possibilidade de declaração da ineficácia do negócio jurídico, ou no que concerne à responsabilidade pelo passivo.

Nesse contexto é que se insere a análise das possíveis externalidades e custos de transação. As externalidades correspondem ao impacto, positivo ou negativo, que as ações de uma pessoa relacionadas ao bem-estar daquelas que não foram diretamente envolvidas na ação, e encontram-se fora do sistema de preços (Mankin, 2001, p. 208).

O enfrentamento do tema, a partir das externalidades e custos de transação, é relevante e deve ser considerado para não se limitar a compreensão do direito a perspectivas parciais e setorializadas.

Nesse sentido, a investigação parte dos trabalhos de Coase (1937), considerados como marcos teóricos da Análise Econômica do Direito, que possibilitaram ampliar as análises então realizadas pela economia neoclássica. O artigo do autor, “*The Nature of the Firm*”, publicada em 1937, trata da razão da existência de firmas em confronto com o entendimento clássico de que o sistema econômico funcionaria por si só (*works itself*) (Coase, 1937. p. 387).

Nesse confronto, Coase (1937) argumenta que internamente à firma, as transações comuns de mercado são eliminadas e, no lugar da complicada estrutura de mercado com transações de troca, é o empreendedor-coordenador que dirige a produção, ainda que essa coordenação seja considerada um método de coordenação de produção. Ademais, argumenta que se a produção fosse regulada somente pelo mecanismo de preços, externamente à firma, a produção poderia ser realizada sem qualquer organização.

Coase buscou analisar qual seria, portanto, a ligação entre a premissa de que os recursos são alocados por meio de do mecanismo de preço e a premissa de que essa alocação é dependente de um empreendedor-coordenador, com o objetivo de explicar uma possível lacuna das análises realizadas, até então, pelas teorias econômicas.

Segundo Coase (1937. p. 390), em citação²⁴ à Kaldor, a principal razão que justificaria a existência de firmas seria a existência de custos para se usar o mecanismo de preço, sendo que o custo mais óbvio para organizar a produção por meio desse mecanismo é o custo relativo à descoberta de quais seriam, justamente, os preços relevantes.

O custo da obtenção dessa informação, pode ser reduzido, todavia não será eliminado por meio de especialistas que vendem essas informações. Ademais, os custos de negociação e conclusão de contratos, para cada transação realizada, também devem ser levados em conta (Coase, 1937, p. 391).

Assim, os principais custos de transação seriam: o custo da obtenção de informação e os custos de negociação e conclusão de contratos (North, 1991).

A correlação para o caso de *trespasse* é perceptível porque envolve um recurso e um contrato. O estabelecimento empresarial pode ser visto como um recurso uma vez que diz respeito a um conjunto de bens considerados em sua unidade, para o exercício da empresa, nos termos da norma do art. 1.142 do Código Civil. E, o custo da obtenção do seu preço perpassa necessariamente pela busca das informações sobre a sua qualidade, e não somente dos bens desse conjunto considerados em separado.

Esse aspecto justifica a realização de *due dilligence*, incorrendo em custos internos, ou externos à empresa, como por exemplo, por meio de auditorias realizadas por especialistas na matéria.

Nesse sentido, é coerente com a conclusão de M. Spence (1973), em que, no contexto marcado pela assimetria de informações, a sinalização, tal como a realizada por meio de *due dilligence*, seria um meio de buscar e fornecer informações a outros agentes econômicos com o fim de convencer-lhes sobre o valor ou qualidade de um bem, ainda que incorra em custos.

Como visto, o *trespasse* poderia ser considerado um *standard contract*, conforme a visão de Posner (2007), a fim justamente de se evitar negociações sobre a limitação das responsabilidades do

24 “According to N. Kaldor, ‘A Classificatory Note of the Determinateness of Equilibrium,’ Review of Economic Studies, February, 1934, it is one of the assumptions of static theory that ‘All the relevant prices are known to all individuals. But this is clearly not true of the real world’”. Em tradução livre: “De acordo com N. Kaldor, ‘Uma nota classificatória de ‘determinação’ de Equilíbrio’, Review of Economic Studies, Fevereiro de 1934, é uma das presunções de teoria estática que ‘todos os preços relevantes são conhecidos por todos os indivíduos. Mas isto é claramente inverdade do mundo real’” (Coase, 1937, p. 390).

alienante e adquirente com cada credor, de forma pontual e renovadamente. Caso seja necessária a negociação, aumentar-se-iam os custos de transação e, por consequência, poder-se-ia comprometer a eficiência econômica (Coelho, 2012, v.12, p. 40).

Assim, recorda-se que, na visão da Análise Econômica do Direito, uma das funções do direito contratual consiste em reduzir custos de transação proporcionando cláusulas gerais de contrato (*standard contract terms*) que os interessados de outra forma teriam que adotar por manifestação expressa (Posner, 2007, p. 426). Ocorre que, como mencionado, a solidariedade da norma do art. 1.146 do Código Civil é temporária, pois perdura pelo prazo de um ano, quanto aos créditos vencidos, a partir da publicação da alienação do estabelecimento, e a partir do vencimento quanto aos créditos vincendos à época da alienação.

Assim, a regra impõe que sejam tomadas algumas precauções que deveriam ser objeto de cláusula negocial na contratação do trespasse, tais como a regulação da solidariedade passiva após o período de um ano (Cavalli, 2007, p. 45).

Sob o ponto de vista da proposta de Stiglitz o trespasse pode também ser considerado como uma combinação prévia de condições contratuais, com a diferença de serem condições instituídas por lei.

Ou seja, em uma analogia ao contrato de seguros proposto como exemplo por Stiglitz, como o Direito desconhece a situação de risco dos possíveis envolvidos na negociação, oferece diferentes combinações de contrato com prêmios e franquias para que, em certas condições, sejam escolhidos pelos envolvidos na negociação, conforme as possíveis políticas de preferência do Estado. Isto é, por meio do chamado *screening through self-selection*²⁵.

Para o caso da normatização do trespasse, a política de preferência representaria a política da máxima tutela dos credores. Isso, outrossim, pode justificar a opção estratégica dos envolvidos na negociação por outras combinações contratuais, tais como a fusão ou aquisição do controle de uma sociedade empresária (*share deals*) ao invés da aquisição de um estabelecimento empresarial (**asset deals**).

No artigo “*The problem of social cost*”, de 1960, Coase (1960) preocupou-se em investigar as ações das *business firms* que geram efeitos prejudiciais para terceiros. Buscou demonstrar como a livre pactuação seria apta a resolver os problemas de custos sociais causados pelas externalidades, sem necessariamente aumentar-se da intervenção estatal, em sentido contrário ao que era considerado pelos economistas até então.

Assim, sugeriu que a minimização do custo social não seria por meio da internalização dos custos sociais pelo suposto ofensor, mas na mudança do comportamento da parte para quem essa alteração acarretaria menores custos.

Segundo Coase (1937), a mudança de comportamento pode ser obtida pela livre negociação entre as partes se os direitos de propriedade forem bem definidos e se não existirem custos de transação relevantes. Nesse sentido, a necessidade de intervenção estatal seria necessária caso os custos de transação impeçam a negociação:

In order to carry out a market transaction it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations leading up to a bargain, to draw up the contract, to undertake the inspection needed to make sure that the terms of the contract are being observed, and so on. **These operations are often extremely costly, sufficiently costly at any rate to prevent**

25 Stiglitz utiliza o termo ao abordar a informação sobre probabilidade em acidentes em menção ao trabalho de Salop e Salop (1976, p. 619-627).

many transaction that would be carried out in a world in which the price system worked without cost²⁶.
(grifou-se)

Assim, uma vez que os custos das transações realizadas no mercado são levados em conta, fica claro que a aludida realocação de direitos somente ocorrerá quando o aumento no valor da produção por ela gerado for maior do que os custos incorridos para implementá-la.

Nesse sentido, se o aumento for menor, a responsabilização pelo pagamento de perdas ou danos pode resultar na cessação de uma atividade, tal como o encerramento da atividade empresarial em razão da incerteza sobre a declaração de ineficácia do trespasse, enquanto a operação seria confirmada caso as transações se realizassem sem custos decorrentes da assimetria de informações.

15. Considerações finais

O presente trabalho investigou o problema causado pelo dilema gerado para os envolvidos na operação de trespasse decorrente das disposições do regime jurídico, e suas consequências, por meio da representação de dois comportamentos possíveis e opostos, sendo que nenhum deles perfeitamente aceitável: realizar a operação de alienação e assumir a incerteza de posterior declaração de ineficácia no negócio jurídico, ou não realizar a operação, sujeitando-se à perda de valor econômico devido à desagregação da universalidade de bens que possui valor superior ao valor total dos bens se considerados individualmente.

Para tanto, utilizou-se como base metodológica o modelo conhecido como “*Lemons Model*” proposto pelo economista G. Akerlof (1970).

Antes da aplicação do modelo, no contexto da relação entre Direito e Economia, constatou-se especificamente, a partir da análise dos dados estatísticos divulgados pelo DNRC, desde que foi iniciado em 1985 até 2012, que no ano de 2002 ocorreu uma grande disparidade entre a quantidade de constituições e extinções de empresas no Brasil, apontando que a adoção de um regime jurídico novo, pode ter o mesmo efeito, ou significativa influência aquela de uma crise econômica. Ainda, destacou-se, em termos amostrais, que grande parte das empresas no Brasil possui uma “unidade local única”, demonstrando a importância do tema para a realidade empresarial.

Já quanto ao passivo em relação ao estabelecimento empresarial, consignou-se que a divergência de entendimentos sobre o passivo constituir ou não um de seus elementos, não ilide a precaução em se negociar e dispor expressamente sobre a responsabilidade dos sujeitos envolvidos no negócio, aumentando-se os custos de transação.

Consignou que o cenário de assimetria de informações natural, frequente nas interações econômicas de mercado, foi potencializado pelas normas do Código Civil pertinentes ao regime jurídico de transferência de estabelecimento empresarial, em especial, aquelas relativas à declaração de ineficácia do negócio jurídico na hipótese de potencial surgimento de insolvência do alienante, ainda que não seja caso de falência.

Verificou-se que a lei, ao promover o alargamento da imposição de condições necessárias para evitar a incerteza de eventual declaração de ineficácia, nos termos da norma do art. 1.145 do Código

26 Em tradução livre: “A fim de realizar uma operação de mercado é necessário descobrir quem é aquele com quem se deseja tratar, para informar às pessoas que se deseja tratar e em que termos, para conduzir as negociações que antecederam a uma barganha, para elaborar o contrato, para realizar a inspeção necessária para se certificar de que estão sendo observados os termos do contrato, e assim por diante. Essas operações são muitas vezes extremamente caras, bastante caras em qualquer taxa para evitar muitas transações que seriam realizadas em um mundo em que o sistema de preços funcionasse sem custo” (Coase, 1990, p.15).

Civil, acabou por determinar a imposição também de uma condição *ex-ante* de mercado ($\lambda_{\text{ex-ante}} > 0,5$), em que a fração de transações “reputadas como um mau negócio” (por exemplo, com intuito de má-fé) será sempre maior que as “reputadas como um bom negócio” (por exemplo, com base na boa-fé) potencializando as condições já impostas pela natural assimetria de informações. Ou seja, a ineficácia prevista na norma do art. 1.145 do Código Civil, por não se tratar de ineficácia subjetiva, torna inaplicável a norma do art. 164 do Código Civil que permitiria afastar a presunção de má-fé na operação de alienação do negócio com vistas à manutenção do estabelecimento empresarial, além de amoldar-se com a hipótese do inciso VI da norma do art. 129 da Lei 11.101/05, possibilitando a determinação da ineficácia do negócio perante quaisquer terceiros, e não somente a credores de um universo restrito, tal como a massa falida. Tem-se por resultado conferir à operação, por lei, a “reputação de mau negócio”, independentemente de qualquer incursão inicial sobre a assimetria informacional natural.

Como examinado, as premissas adotadas por Posner para o tratamento da responsabilidade limitada das sociedades, como um “*standard contract*” pode explicar o tratamento dado pela Lei quanto à responsabilidade dos débitos materialmente vinculados ao estabelecimento e as suas consequências no caso da existência de uma falha de mercado, tal como a assimetria de informações entre os negociantes. Isto é, se a possibilidade de constituir uma sociedade empresarial, como pessoas jurídicas autônomas, evitaria a negociação de forma pontual e renovadamente da limitação de responsabilidade com cada credor, a excludentes previstas na norma do art. 1.145 do Código Civil promovem o efeito contrário, ao exigir o consentimento de todos os credores para que a operação tenha eficácia, aumentando os custos de transação e, por consequência, comprometendo a eficiência econômica.

Em outras palavras, a pretensão de diminuição das incertezas em uma operação de índole empresarial como a analisada neste artigo, ao invés de se socorrer de regras formais que tenderão a não ser eficientes (como no caso analisado, em relação ao direito brasileiro aplicável a trespasse de estabelecimentos empresariais), deve, e mais uma vez a partir do pensamento de G. Akerlof (1970), amparar-se em diversas instituições que serviriam para contrariar os efeitos da incerteza da qualidade, representado pelo aviamento, como a garantia, já que a dificuldade de distinguir boa qualidade e má é inerente ao mundo dos negócios. É necessária precaução em se negociar e dispor expressamente sobre a responsabilidade dos sujeitos envolvidos no negócio, quanto ao passivo, seja ou não considerado como elemento do estabelecimento empresarial.

Assim, o regime jurídico atual tende a incentivar, seja a não realização de bons negócios, seja o encerramento da atividade empresarial, ao invés de promover e estimular a alienação de organizações empresariais com boas perspectivas de geração de negócios eficientes, podendo ocasionar, além de prejuízos econômicos àqueles envolvidos diretamente na transação, prejuízo ao funcionamento eficiente do próprio mercado de transferências de estabelecimento empresarial.

O problema pode ser mais amplo do que o simples desincentivo à realização desse tipo de contrato, e o efeito pode ser mais grave do que eventual descontinuidade temporária da atividade empresária, normalmente apontada pelos juristas como relação causa-efeito. Há possibilidade de colapso do “mercado de transferências”, fazendo com que a intenção de sistematizar os aspectos do estabelecimento empresarial se torne vazia por perda de objeto normatizado.

Nesse âmbito, a ausência de mercado decorrente de eventual colapso pode ocasionar externalidades, segundo o Teorema de Coase.

De um lado, pode gerar as chamadas externalidades negativas: mormente apontadas como a perda de arrecadação de tributos e o nível de atividade econômica, bem com a perda de empregos – ainda que constituam duas exceções legais à assunção de débitos anteriores à operação, que sob o

ponto de vista da distinção entre incerteza e risco, não constituem riscos imensuráveis. Isso, todavia, não elimina o fato de um eventual encerramento da atividade empresarial produzir impactos na arrecadação de tributos e no nível de emprego em decorrência da descontinuidade da atividade econômica.

E, de outro lado, as externalidades positivas: dentre as quais, habitualmente aponta-se a manutenção de crédito, todavia sem ressaltar-se que a continuidade da atividade econômica é fator que também gera o crédito, dentro da mobilização dos recursos do sistema econômico. Esta externalidade, em primeira percepção, positiva, dentro da dinâmica empresarial e de mercado, pode ser benéfica, todavia, somente e não completamente certa, para os sujeitos empresários aptos a garantir a operação de alienação, ainda mais se considerada a expressividade de atividades empresariais constituídas por um único estabelecimento.

Conclui-se ainda, que sob o ponto de vista de M. Spence (1973), no contexto marcado pela assimetria de informações, a sinalização, tal como a realização de “*due diligence*”, seria um meio de buscar e fornecer informações a outros agentes econômicos com o fim de convencer-lhes sobre o valor ou a qualidade de um bem, ainda que incorra em custos.

Sob o ponto de vista de J. Stiglitz e M. Rothschild (1976), o *trespasse* pode também ser considerado como uma combinação prévia de condições contratuais, com a diferença de serem condições instituídas por Lei. Ou seja, concluiu-se que em analogia ao contrato de seguro, proposto por J. Stiglitz (1973), como o Direito desconhece a situação de risco dos possíveis envolvidos na negociação, oferece diferentes combinações de contrato com prêmios e franquias para que, em certas condições, sejam escolhidos pelos envolvidos na negociação, conforme as possíveis políticas de preferência do Estado. Assim, é que no caso da normatização do *trespasse*, a política de preferência representaria a política de máxima tutela dos credores, em detrimento da continuidade da empresa, complementando-se o entendimento recorrente de existência de desequilíbrio de valores.

Do exposto, a partir dos estudos de G. Akerlof (1970), M. Spence (1973), J. Stiglitz (1973; 1976) e M. Rothschild (1976) pode-se chegar a uma afirmativa complementar mantendo-se a linha lógica principiológica original: ao passo que certas instituições formais (especialmente aquelas de ordem legal) servem para reduzir os efeitos da incerteza da qualidade, colaborando para a eficiência dos mercados, outras podem potencializar seus efeitos, incentivando comportamentos estratégicos que conduzem à ineficiência dos mercados.

Tal é o caso aqui demonstrado, em especial quanto à possibilidade de declaração da ineficácia do negócio jurídico da transferência de estabelecimento empresarial, ainda que não seja o caso de falência, nos termos da norma do art. 1.145 do Código Civil de 2002.

16. Referências

- Abraham, M. (org). (2008). *Manual de Auditoria Jurídica – Legal Due Diligence: uma visão multidisciplinar no Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin.
- Aguiar Neto, R. (2010). *Estatística básica aplicada à administração judiciária*. Porto Alegre: Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul, Departamento de Artes Gráficas.
- Akerlof, G. (1970) The Market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), pp. 488-500.
- Bandeira de Mello, C. A. (2007) *Curso de Direito Administrativo* (22 ed.) São Paulo: Malheiros.
- Ascarelli, T. (2007). *Iniciação ao estudo do direito mercantil*. Sorocaba: Editora Minelli.
- Asquini, A. (1996). Perfis da empresa (F. K. Comparato, Trans.). *Revista de direito mercantil, indus-*

trial, econômico e financeiro, 35(104), pp. 109 – 126.

Barreto Filho, O. (1969) *Teoria do Estabelecimento Comercial – Fundo de Comércio ou Fazenda Mercantil*. São Paulo: Max Limonad.

Brasil. Conselho da Justiça Federal. (2013) *I Jornada de Direito Comercial, 23-24 de outubro de 2012*. Brasília: Centro de Estudos Judiciários.

Caramês, G. (2013) EIRELI no Brasil: Análise pragmática e perspectivas (PIBIC/CNPq, Orientadora: Marcia Carla Pereira Ribeiro). In: UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ. *21º EVINCI e 6º EINTI*, Curitiba 2013. Recuperado em 22 dezembro, 2013, de <<http://www.prppg.ufpr.br>>.

Carvalhosa, M. (2003). *Comentários ao Código Civil: parte especial: do direito de empresa (artigos 1.052 a 1.195)* (Vol.13) (coord. A. J. de Azevedo). São Paulo: Saraiva.

Cavalli, C. (2007) Apontamentos sobre a teoria do estabelecimento empresarial no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, 96(858).

Cavalli, C. (2013). *Empresa, direito e economia*. Rio de Janeiro: Forense.

Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4 (16).

Coase, R. (1990) *The problem of social cost. The Firm the Market and the Law*. Chicago and London: The University of Chicago Press.

Coelho, F. U. (2009). *Comentários à nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas (Lei n. 11.101, de 9-2-2005)* (6 Ed.). São Paulo: Saraiva.

Coelho, F. U. (2005). *Manual de Direito Comercial* (16 Ed.) São Paulo: Saraiva.

Coelho, F. U. (2012). *Curso de direito comercial: direito de empresa* (16 Ed.) (Vol. 2). São Paulo: Saraiva.

Coelho, F. U. (2010, agosto 20). A Jurimetria a serviço da advocacia. *O Valor Econômico*, p. E-2.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC Nº 750/93 de 29 de Dezembro de 1993. Dispõe sobre os princípios de contabilidade (PC). Redação dada pela Resolução CFC nº. 1282/10. Seção I – O princípio da Entidade.

Cooter, R. & Ulen, T. (2010). *Direito & Economia* (5 ed.). Porto Alegre: Bookman.

DNRC – Departamento Nacional de Registro Comercial. link estatísticas. Recuperado em 18 fevereiro, 2013, de <http://www.dnrc.gov.br>.

Féres, M. A. (2007). *Estabelecimento empresarial: trespasse e efeitos obrigacionais*. São Paulo: Saraiva.

Freund, J. E. & Simon, G. A. (2000) *Estatística aplicada: economia, administração e contabilidade* (A. A. de Farias, Trad.) (9 Ed.). Porto Alegre: Bookman.

Geanakoplos, J. *The Arrow-Debreu model of general equilibrium*. Cowles Foundation for research in economics at Yale University. New Haven – Connecticut: Cowles Foundation Paper nº 1090.

Gonçalves Neto, A. (2007). *Direito de Empresa: Comentário aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. São Paulo: Revista dos Tribunais.

Gonçalves Neto, A. (2013). [Membro da Coordenação Científica da I Jornada de Direito Comercial. Crise da empresa: falência e recuperação - I Jornada de Direito Comercial, 23-24 de outubro de 2012, Brasília]. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários.

IBGE. (2012) *Estatísticas do Cadastro Central de Empresas*. Rio de Janeiro.

Jevons, W. (1878). *Money and the Mechanism of Exchange*. New York: D. Appleton and Co.

Knight, F. H. (1921) *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston-MA: Hart, Schaffner & Marx; Houghton Mifflin Company.

EALR, V. 6, nº 1, p. 152-191, Jan-Junez, 2015

189

- Landers, J. M. (1975). A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate questions in Bankruptcy. *The University of Chicago Law Review*, pp. 589-652.
- Lima, J. & Passo, E. (2012). *Memória Legislativa do Código Civil – Quadro Comporativo* (Vol. 1). Brasília: Senado Federal.
- Lima, J. & Passo, E. (2012). *Memória Legislativa do Código Civil – Tramitação na Câmara dos Deputados: Primeiro Turno* (Vol. 2). Brasília: Senado Federal.
- Löfgren, K. G; Person, T & Weibull, J. W. (2002) Markets with Asymmetric Information: The Contributions of Georg Akerlof, Michael Spence and Joseph Stiglitz. *The Scandinavian Journal of Economics*, 104(2).
- Makaay, E. & Rousseau, S. (2008) *Analyse économique du droit*. Paris: Dalloz-Sirey.
- Mamede, G. (2003). *Direito empresarial brasileiro: empresa e atuação empresarial* (vol. 1) (7 ed.). São Paulo: Atlas.
- Mankin, N. (2001). *Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Marcondes, S. (1977). *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva.
- Mello, M. B. (2003). *Teoria do fato jurídico: plano da existência* (12 ed.). São Paulo: Saraiva.
- Mello, M. T. L. (2006). *Direito e Economia em Weber*. Rio de Janeiro: Revista Direito GV, 2006.
- Noronha, F. (2010). *Direito das obrigações* (3 Ed.). São Paulo: Saraiva.
- Nobelprize.org. "Writing the "The Market for 'Lemons'": A Personal Interpretive Essay". Recuperado em 13 fevereiro, 2013, de http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/akerlof-article.html.
- North, D. (1991). Institutions, institutional change and economic performance. *The Economic Journal*, 101(409).
- Posner, R. (2007). *Economic Analysis of law* (7th ed.). New York: Aspen Publishers.
- Posner, R. (1975). The rights of creditors of affiliated corporations. *University of Chicago Law Review*, 43, pp. 499-526.
- Restiffe, P. (2006). *Manual do Novo Direito Comercial*. São Paulo: Dialética.
- Ribeiro, M. C. P. & Galeski Junior, I. (2009). *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Ribeiro, M. C. P. & Klein, V. (2011). *O que é Análise Econômica do Direito – Uma Introdução*. Belo Horizonte: Editora Fórum.
- Rosseti, J. (1987). *Introdução à economia* (12 ed.). São Paulo: Atlas.
- Rosseti, J. (2006). *Introdução à economia* (20 ed.). São Paulo: Atlas.
- Salomão Filho, C. (2002). *O Novo Direito Societário* (2 ed.) São Paulo: Malheiros Editores.
- Salop, J. & Salop, S. (1976). Self-Selection and Turnover in the Labor Market. *The Quarterly Journal of Economics*, 90.
- Schmidt, P. (2000). *História do pensamento contábil*. São Paulo: Atlas.
- Shavell, S. (2004). *Foundations of Economic Analysis of Law*. London: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3). Stiglitz, J. (1973). *Incentives and Risk Sharing in Sharecropping*. Cowles Foundation for Research in Economics.
- Stiglitz, J. & Rothschild, M. (1976). Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on

the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*, , pp. 629-649.

Sztajn, R. & Gorga, E. (2005). “Tradições do direito”. In: Zylbersztajn, D.; ____; (org.). *Direito e economia: análise econômica do direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 137/196.

TEPEDINO, R. (2010). In: TOLEDO, P. F. C. & ABRÃO, C. H. (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência* (4 Ed.) São Paulo: Saraiva.

TOKARS, F. (2006). *Estabelecimento Empresarial*. São Paulo: LTr.

TOKARS, F. (2011). Assimetria Informacional. In: Ribeiro, M. C. P. & Klein, V. *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum.