

Economic Analysis of Law Review

Análise Econômica da Trava Bancária em Recuperação Judicial à Luz dos Direitos de Propriedade

Economic Analysis Latch Bank in Judicial Recovery in The Light of Property Rights

Franklin Façanha da Silva¹
Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

RESUMO

O presente trabalho busca envolver as tratativas atuais acerca da trava bancária em recuperação judicial, ou seja, os créditos oriundos de contratos bancários com cessão fiduciária de direitos creditícios, com os direitos de propriedade através da ótica da Análise Econômica do Direito, ampliando os estudos sobre o tema, com enfoque nas implicações econômicas oriunda da recente decisão do Supremo Tribunal de Justiça sobre a matéria. Com esta análise, pretende-se dar maior clareza e previsibilidade as regras materiais que devem ser obedecidas pelas empresas que pleiteiam recuperação judicial, onde deve ser levado em consideração as condições para liberar ou não as travas bancárias, equilibrando os interesses entre o credor fiduciário e os envolvidos na recuperação judicial, pautando as ponderações sobre quem será o proprietário de maior valorização e qual a destinação eficiente que dará ao bem garantido. Coadunando o entendimento com as perspectivas de mercado que os agentes possuam, afim de que as partes envolvidas no processo de recuperação judicial possam prever com clareza que atitudes podem ser adotadas com intuito de satisfazer seus interesses e ao entendimento majoritário no ordenamento nacional.

Palavras-chave: Recuperação Judicial; Trava Bancária; Análise Econômica do Direito; Direitos de Propriedade.

JEL: K0, K11

ABSTRACT

This paper seeks to engage the current negotiations on the blocked bank in bankruptcy, in other words credits from banking contracts with assignment of credit rights with property rights through the lens of the Economic Analysis of Law, expanding studies on the topic, focusing on the economic implications arising from the recent decision of the Supreme Court on the matter. This analysis is intended to provide greater clarity and predictability material rules that must be obeyed by companies that seek bankruptcy protection, which should be taken into consideration conditions to release the latches bank or not, balancing the interests between the lender and trustee involved in bankruptcy, basing the weights on who will own greater appreciation and which will give the efficient allocation and guaranteed. Basing understanding market prospects that have agent in order for the parties involved in the process of reorganization may provide clearly that attitudes can be taken in order to satisfy their interests and the prevailing understanding in Brazilian legislation.

Keywords: Reorganization; Blocked Bank; Law and Economics; Property Rights

R: 11/12/15 **A:** 04/08/16 **P:** 30/12/16

¹ Email: fanfacanha@gmail.com

1. Introdução

O presente trabalho busca envolver as tratativas atuais acerca da trava bancária em recuperação judicial, ou seja, os créditos oriundos de contratos bancários com cessão fiduciária de direitos creditícios, com os direitos de propriedade através da ótica da Análise Econômica do Direito (AED), ampliando os estudos sobre o tema, com enfoque nas implicações econômicas oriunda da recente decisão do Supremo Tribunal de Justiça sobre a matéria.

No campo de pesquisa do Direito Falimentar muito tem se falado acerca das travas bancárias e suas implicações jurídicas e até políticas. A discussão sobre o tema ganhou novos rumos, com o julgamento do REsp Nº 1.263.500 - ES (2011/0151185-8), a qual o STJ entendeu que este tipo de contrato está abarcado pela regra prevista no Art. 49, §3º da Lei 11.101/2005, não ficando sujeito aos efeitos da recuperação judicial.

Não se pretende com este trabalho defender os interesses de um determinado agente econômico que faz parte da Recuperação, mas sim, estabelecer regras claras para a utilização da trava bancária na recuperação judicial e se obter, com esta análise, as implicações econômicas de se liberar ou não a garantia e qual a destinação mais eficiente se dará ao recurso em cada situação.

Inicialmente serão abordados os temas pertinentes acerca da Análise Econômica do Direito e qual o pensamento dos seus principais doutrinadores e a importância da teoria para o entendimento do assunto, baseando os constructos da teoria às discussões sobre a trava bancária em recuperação judicial.

Após a análise inicial, será traçado o paralelo entre as ideias expostas no capítulo sobre a AED e os direitos de propriedade, entendendo qual a relação que os direitos de propriedade possui com a economia, envolvendo os conceitos de custos de transação de Ronald Coase e os pensamentos de Yoram Barzel acerca dos direitos de propriedade.

Em seguida, será explicada qual a relação que as relações contratuais possuem com os direitos de propriedade, explicando como os contratos podem gerar e desenvolver direitos de propriedade.

Por fim, será analisado as implicações econômicas sobre a liberação ou não das travas bancárias, passando pela análise do ordenamento jurídico nacional sobre contratos, direitos de propriedade e recuperação judicial, para em seguida analisar o julgamento do REsp Nº 1.263.500 - ES (2011/0151185-8), a qual o STJ deu entendimento que a trava bancária não se submete aos efeitos da recuperação judicial, deixando claro o entendimento a ser seguido, porém não esgotou por completo o tema, o que levantamos hipóteses acerca da recuperação do crédito pelo credor fi-

duciário, e casos em que as travas podem ser levantadas, objetivando a análise sobre a matéria.

2. Considerações Pertinentes Acerca da Análise Econômica do Direito

A ampliação nos estudos entre a relação entre o direito e economia, vem trazendo um novo meio de enxergar os arranjos econômicos e suas interações com as celeumas jurídicas hodiernas. Com a visão pautada em métodos eficientes de soluções de conflitos, a Análise Econômica do Direito (AED) se mostra um campo de pesquisa vasto, estendendo a compreensão dos juristas sobre a própria ciência, aparando arestas e afastando a autonomia ciência jurídica, com intuito de alargar a compreensão da mesma, para que os conceitos econômicos possam ser utilizados, adquirindo assim, novos métodos de resolução de conflitos e adequação da realidade nacional.

A AED seria a colocação dos instrumentos teóricos, econômicos, empíricos e ciências afins, para alargar a compreensão e o alcance do Direito, aperfeiçoando o desenvolvimento, aplicação e avaliação de normas jurídicas, especialmente com relação às suas consequências. Conforme aduzem Décio Zylbersztajn e Raquel Sztajn (2005, p.3)²:

A análise econômica deve, então, considerar o ambiente normativo no qual os agentes atuam, para não correr o risco de chegar a conclusões equivocadas ou imprecisas, por desconsiderar os constrangimentos impostos pelo Direito ao comportamento dos agentes econômicos. O Direito por sua vez, ao estabelecer regras de conduta que modelam as regras entre pessoas, deverá levar em conta os impactos econômicos que delas derivarão, os efeitos sobre a distribuição ou alocação dos recursos e os incentivos que influenciam o comportamento dos agentes econômicos provados. Assim, o Direito influencia e é influenciado pela Economia, e as Organizações influenciam e são influenciadas pelo ambiente institucional. A análise normativa encontra a análise positiva, com reflexos relevantes na metodologia de pesquisa interface.

Contudo, haverá incongruência nesta análise se não for levado em consideração às Instituições, podendo ser entendidas como conjunto de regras na concepção de Douglas North, e as Organizações que regulam as relações sociais. Nesta premissa, pode-se afirmar que tanto a Ciência Jurídica quanto a Econômica desempenham papel fundamental na formação das Instituições e Organizações. Desta forma, é importante salientar que estas influenciam e são influenciadas na transformação do sistema jurídico e as consequências de resultados econômicos. Nas próprias palavras de North (2000)³:

² ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. *Análise Econômica do Direito e das Organizações*. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.), *Direito e Economia: Análise Econômica do Direito e das Organizações*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2005, 2ª reimpressão.

³ NORTH, Douglas. *Institutions and the performance of economies over time*. Artigo apresentado na Segunda Conferência Annual Global Development Network, Tóquio, 2000.

Instituições são as regras do jogo, tanto as formais, quanto as informais e também as suas características de eficiência. Juntas, definem a forma em que o jogo deve ser jogado. As organizações são os jogadores. Elas são compostas de grupos de indivíduos que possuem o mesmo objetivo comum. Organizações econômicas são firmas, sindicatos, cooperativas etc.; organizações educacionais são universidades, escolas, centro de treinamento vocacional.

Assim, o ineditismo da Nova Economia Institucional está em afastar as antigas premissas neoclássicas de escolhas hiper-rationais e comportamento maximizador, adotando mecanismos de coordenação econômica, dados por Instituições políticas e legais. Com esta abordagem metodológica, juntamente com a introdução dos custos de transação, é possível dar novo contexto a ideia ultrapassada de que as Instituições crescem necessariamente de maneira eficiente e explica por que se desenvolvem direitos de propriedade e formas de alocação de recursos econômicos.

Os custos de transação são um conceito fundamental na teoria da Nova Economia Institucional. Apesar de não existir um conceito exato, nem como medi-los, podemos entender por custos de transação, como os custos envolvidos na interação humana, tendo sido Ronald Coase (1937)⁴ como pioneiro em atentar para sua importância, tanto que em seu artigo *The Nature of the Firm*, ele analisou como tais custos influenciavam na divisão entre as transações que eram realizadas dentro da empresa, e das organizações em geral, e aquelas que ocorriam no mercado entre empresas ou organizações distintas.

Outrossim, Yoram Barzel (1997)⁵ tem uma definição mais precisa para o presente estudo, ao entender como os custos associados à transferência, captura e proteção de direitos, em suas palavras, sob tradução livre:

Eu defino custos de transação como os custos associados à transferência, capturar e proteção dos direitos. Se se considerar que, para qualquer ativo cada um destes custos está a aumentar, e que tanto a proteção integral ea transferência total dos direitos são proibitivamente caro, em seguida, segue-se que os direitos nunca são completas, porque as pessoas nunca vai encontrá-lo útil para ganhar a todo potencial dos "seus" ativos. A fim de que os direitos de um ativo ser completa ou perfeitamente delineada, ambos os seus proprietários e outros indivíduos potencialmente interessados no ativo deve possuir pleno conhecimento de todos os seus atributos valorizados. Com pleno conhecimento, a transferência de direitos de um ativo pode ser facilmente efectuada. Por outro lado, quando os direitos são perfeitamente delineadas, informações sobre o produto deve ser sem custos para obter e os custos (relevantes) de transacionar deve, então, ser zero.⁶

⁴ COASE, R.H. The Nature of the Firm. *Econômica*, n.4, nov. 1937.

⁵ BARZEL, Yoram. Economics analysis of property rights. 2 ed. *Cambridge: Cambridge University Press*, 1997.

⁶ Texto original: I define transaction costs as the costs associated with the transfer, capture, and protection of rights. If it is assumed that for any asset each of these costs is rising, and that both the full protection and the full transfer of rights are prohibitively costly, then it follows that rights are never complete, because people will never find it worthwhile to gain the entire potential of "their" assets. In order that the rights to an asset be complete or perfectly delineated, both its owner and other individuals potentially interested in the asset must possess full knowledge of all its valued attributes. With full knowledge, the transfer of rights to an asset can be readily

Outro ponto do trabalho de Coase destaca-se pela identificação da “firma contratual”, ou seja, a substituição do conceito neoclássico de firmas como fontes de produção, pelo conceito denexo de contratos e a importância dos direitos de propriedade. Desta forma, ao se entender a firma como umnexo de contratos, quando ocorrem problemas de quebras contratuais, os meios de resolução destas quebras ganham espaço de destaque na economia, podendo ser eles mecanismos privados ou tribunais. Nas próprias palavras de Coase (1960, p. 10)⁷ ele deixa bem claro o papel do Direito na Economia e como as decisões dos tribunais afetam diretamente na economia, sob tradução livre:

Claro que, se as transações de mercado foram costless, tudo o que importa (questões de equidade de intervalo) é que os direitos das várias partes deve ser bem definida e os resultados das ações legais fácil de prever. Mas, como vimos, a situação é bastante diferente quando as transações de mercado são tão caros como para torná-lo difícil mudar o arranjo dos direitos estabelecidos pela lei. Nesses casos , os tribunais influenciam diretamente a atividade econômica. Parece, pois, desejável que os tribunais devem entender as consequências econômicas de suas decisões e deve , na medida em que isso é possível sem criar muita incerteza sobre a própria posição legal , tomar essas consequências em conta ao tomar suas decisões. Mesmo quando é possível alterar a delimitação legal de direitos por meio de operações de mercado , é obviamente desejável reduzir a necessidade de tais transações e , assim, reduzir o emprego de recursos na execução dos mesmos.⁸

Ampliando a constatação de Coase, Oliver Williamson (1993)⁹, entende por transação não apenas a troca de direitos de propriedade, mas também a realização de contratos que implicam promessas de desempenho por uma das partes envolvidas, dos quais pode depender da cooperação da outra parte, e é nestes a parte focal da sua análise.

Nesta esteira, a análise das transações exige tomar em consideração um conjunto de elementos relativos ao comportamento dos agentes e à natureza das transações, que inclui: a racionalidade limitada dos agentes, os contratos incompletos e

effected. Conversely, when rights are perfectly delineated, product information must be costless to obtain and the (relevant) costs of transacting must then be zero.

⁷ COASE, Ronald H. The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, n.3,p.1-4, 1960. p.10.

⁸ Texto original: of course, if market transactions were costless, all that matters (questions of equity apart) is that the rights of the various parties should be well-defined and the results of legal actions easy to forecast. But as we have seen, the situation is quite different when market transactions are so costly as to make it difficult to change the arrangement of rights established by the law. In such cases, the courts directly influence economic activity. It would therefore seem desirable that the courts should understand the economic consequences of their decisions and should, insofar as this is possible without creating too much uncertainty about the legal position itself, take these consequences into account when making their decisions. Even when it is possible to change the legal delimitation of rights through market transactions, it is obviously desirable to reduce the need for such transactions and thus reduce the employment of resources in carrying them out.

⁹ WILLAMSON, O. Transaction Cost Economics and Organization Theory. *Industrial and Corporate Change*. Oxford University Press, 1993.

o oportunismo dos agentes econômicos. Utilizando mais uma vez as palavras dos professores Décio Zylbersztajn e Raquel Sztajn (2005, p.8)¹⁰:

Com base na decodificação das características das transações (especificidades dos ativos, frequência e risco), somada aos pressupostos comportamentais de racionalidade limitada e oportunismo, Williamson apresenta o construto teórico que busca explicar o alinhamento entre as características das transações e as formas de governança, sob a égide do comportamento eficiente de minimização de custos de produção e transação. Não ignora a Economia Neoclássica, mas adiciona realismo a ela.

Após as considerações pertinentes sobre a AED, iniciaremos a análise dos direitos de propriedade demonstrando sua relação com os conceitos econômicos.

3. A Relação entre os Direitos de Propriedade e Análise Econômica do Direito

Para dar início acerca da análise dos direitos de propriedade, devemos levar em consideração os conceitos do capítulo anterior e entender que os custos de transações sejam positivos, logo que, se os custos forem nulos, a alocação inicial dos direitos de propriedade não importaria e a relação entre direito de propriedade e economia seria neutra, uma vez que toda propriedade é estável e toda transferência de direitos ocorre de forma imediata, uma vez que a concorrência seria perfeita, os contratos seriam completos e não haveria agentes oportunistas.

Além das implicações econômicas, neste caso de custos de transação nulos, as decisões dos tribunais não teriam nenhum efeito sobre a alocação de recursos. No entanto, não é o objetivo do presente estudo, que se concentra na análise prática do comportamento dos agentes no cenário econômico de mercado.

Com intuito de melhor compreender os temas sobre os direitos de propriedade, que para nós tem o sentido estritamente privado, é essencial a análise mais aprofundada dos ensinamentos de Ronald Coase e seus estudos sobre custos de transação. Afirma o mesmo que as firmas e os mercados operam com custos positivos, podendo ser entendido como custos que os agentes têm ao ir ao mercado realizar transações, ou seja, o modo de sua organização é baseado em alternativas de menor custo.

Para melhor compreensão do que são os direitos de propriedade para os estudiosos AED, tem-se as palavras de Cooter & Ulen (2012, p 73)¹¹, sob tradução livre:

Do ponto de vista legal, a propriedade é um conjunto de direitos . Estes direitos descrevem o que as pessoas podem e não podem fazer com os recursos que eles possuem: a medida em que eles podem possuir, usar , desenvolver, melhorar , transformar,

¹⁰ *Op cit.*

¹¹ *Op cit.*

consomem , esgotam , destruir, vender, doar , legar , transferência, hipoteca, locação, empréstimo ou excluir outros de sua propriedade. Esses direitos não são imutáveis; eles podem , por exemplo, mudar de uma geração para outra. Mas, em qualquer ponto do tempo, eles constituem a resposta detalhada da lei para as quatro questões fundamentais do direito de propriedade listados acima.¹²

O ponto central da economia de direitos de propriedade foi desenvolvida sob o reconhecimento de que transações que envolvem a troca de direitos e não a troca pura e simples de bens. Mais uma vez temos que nos remetemos aos ensinamentos de Coase (1960)¹³, pois fora seu artigo “*The problem of social coast*” que deu início a principal linha de análise da relação entre os direitos de propriedade e economia, tanto que a partir deste artigo foi desenvolvido o estudo sobre o famoso “Teorema de Coase”.

Na parte final do trabalho supracitado, o autor sugere uma nova abordagem aos direitos de propriedade, onde a análise dos fatores de produção não como entidades exclusivamente físicas, mas como ativos cujos direitos possibilitam a um determinado agente desempenhar certas ações, e não outras. Além disto, seu ineditismo urge em desafiar a sabedoria convencional, ao argumentar que os custos sociais se originavam da indefinição de direitos de propriedade, não a partir de falhas de mercado.

Com a partida inicial de Coase, outros grandes economistas versaram sobre o tema, cabe aqui destacar as contribuições e Yoram Barzel (1997)¹⁴, que além de dar sua contribuição para ampliação do conceito de custo de transação, estabeleceu a distinção entre direitos legais de propriedade (*legal property rights*) e direitos econômicos de propriedade (*economic property rights*), podendo o primeiro ser entendido como aquilo que o Estado provem a um agente, e o segundo como a capacidade que o agente tem de consumir um bem ou serviço associado a um dado ativo, de maneira direta ou indiretamente.

Ao se impor custos de transação positivo, para analisar os direitos de propriedade, podemos auferir as implicações institucionais se alteram significativamente. Isso porque, neste contexto, a presença de incerteza, informação assimétrica, contratos imperfeitos, oportunismo dos agentes e custos externos, faz com que incentivos econômicos sejam afetados pela estrutura de propriedade. Em um cenário com custos de transação positivos os recursos mostram diferentes níveis de importância, servem não só como insumos na produção, mas também integram o conjunto de

¹² Texto original: From a legal viewpoint, property is a bundle of rights. These rights describe what people may and may not do with the resources they own: the extent to which they may possess, use, develop, improve, transform, consume, deplete, destroy, sell, donate, bequeath, transfer, mortgage, lease, loan, or exclude others from their property. These rights are not immutable; they may, for example, change from one generation to another. But at any point in time, they constitute the detailed answer of the law to the four fundamental questions of property law listed above.

¹³ *Op cit.*

¹⁴ *Op cit.*

fatores básicos sobre o qual toda a estrutura econômica funciona, segundo Coase (1960)¹⁵.

Nesta ótica, a criação e delegação de direitos de propriedade desempenham um efeito sobre os resultados econômicos. Formalmente, pode-se entender que as características institucionais refletindo arranjos particulares de direitos de propriedade podem ser representadas como restrições em um modelo de otimização individual, conforme Furubotn e Richter (2005)¹⁶.

Diante do exposto, após termos desenvolvermos o paralelo entre a Nova Economia Institucional, os custos de transação e os direitos de propriedade, focaremos na relação que existe entre a relação contratual e qual sua relação com os direitos de propriedade.

4. Direitos de Propriedade e as Relações Contratuais

No mundo moderno os contratos desempenham papel essencial nas transações feitas no mercado, pois além de segurança eles criam incentivos com o intuito que os indivíduos operem todos os tipos de transação que refletem em ganhos e custos da cooperação mútua entre os indivíduos e agentes econômicos, o que nem sempre se almeja com facilidade, uma vez que existem diferentes possibilidades de estabelecer o contato para dividir os custos e benefícios.

Destacamos que um contrato é um acordo, entre duas ou mais partes, que transmitem direito entre elas, assim como estabelece, exclui ou modifica deveres. Nesse tipo de interação entre as partes ocorrem de diversas formas, modificando sua complexidade, forma, tempo, salvaguardas e *enforcement* (capacidade de se fazer cumprir os termos do contrato).

Ampliando a constatação e se valendo dos conceitos da Economia de Custos de Transação, é possível ressaltar a importância das leis em alocar os direitos de propriedade de forma a minimizar o impacto dos custos de transação sobre a eficiência econômica, e em definir a distribuição da renda em geral. Quanto aos contratos, a sua função repousa em organizar a produção por meio de mercado e em distribuir riscos entre agentes econômicos. Já o papel do Judiciário, encontra-se em arbitrar disputas no caso de situações não previstas em contratos, ou, até mesmo em lei.

Importante salientar que o entendimento econômico atual é que os contratos, e as trocas de direitos de propriedade inerentes a ele, se dão no mercado, e este, tal qual um espaço de interação social, existe enquanto instituição social, como espaço público de trocas, capaz de garantir um referencial comportamental que afeta os

¹⁵ *Op cit.*

¹⁶ Furubotn, E. G., e Richter, R. . Institutions and economic theory: the contribution of the new institutional economics. USA: *The University of Michigan Press*.

agentes econômicos, de maneira positiva ou negativa, podendo beneficiar ou prejudicar determinados agentes. Tanto que nas palavras de Coase (1988, p. 7)¹⁷, sob tradução livre: “[...] *é a instituição que existe para facilitar a troca de bens e serviços, isto é, existe para que se reduzam os custos de se efetivarem operações de trocas*”. Em se tratando de mercado, faz-se necessário à sabedoria de Luciano Timm (2006)¹⁸, tanto que em suas palavras:

Em realidade, ao servir como espaço público de trocas, ele garante um referencial de comportamento que afeta as expectativas dos agentes econômicos (aqueles que participam do jogo de forças da oferta e da procura), cujo resultado é uma situação de equilíbrio (positivo ou negativo) — boa ou ruim inclusive. Se o mercado enquanto fato não existisse, como explicar que em seguida a uma super safra de soja (e, portanto, de uma grande oferta no mercado), o seu preço tenda a baixar? Como negar que o aluguel de imóveis de praia tende a aumentar no verão (chamado de alta temporada), quando justamente aumenta a procura?

Contudo, algumas considerações devem ser feitas quando se transmitem direitos de propriedade via contratual. Em seu cerne, um contrato não tem como prevê todas as situações presentes e futuras, pois são passíveis de mudanças nos eventos, vontade dos agentes e imprevistos da natureza, podendo ser entendido como incompletos em seu nascedouro. Além disto, conforme os ensinamentos da Economia dos Custos de Transação, temos que levar em consideração as Externalidades, ou seja, fatores que externos que interferem na relação bilateral estabelecida no contrato, a exemplo do câmbio flutuante em contratos realizados em dólar. Bem como o oportunismo do agente, que pode ver mais vantagem quebrar o contrato do que adimpli-lo. Por fim, e não menos importante, tem-se os meios de resolução de conflitos em casos de quebras contratuais.

Ao se falar em quebra contratual e tribunais, faz-se pertinentes os dizeres de Cooter e Ulen (2012, p 304)¹⁹, sob tradução livre:

As empresas devem esperar o inesperado . Acomodando mudanças imprevistas requer relacionamentos de negócios flexíveis , não regras rígidas. As regras formais não controlar firmemente o comportamento das empresas muito. Em uma relação de negócios como em um casamento, fazer cumprir os direitos das partes difere de reparar seu relacionamento. Quando as empresas em relacionamentos duradouros comparecer ao tribunal , os juízes , por vezes, adoptar um estilo diferente de julgamento por, digamos , exigindo que as partes para tentar a mediação antes de prosseguir para julgamento.²⁰

¹⁷ COASE, Ronald H. The firm, the market and the law. *Chicago: The University of Chicago Press*, 1988.

¹⁸ TIMM, Luciano. Direito, economia e a função social do contrato: em busca dos verdadeiros interesses coletivos protegíveis no mercado de crédito. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, RT, 2006, vol. 33, p.15-31

¹⁹ COOTER, Robert, ULEN, Thomas. *Law and Economics*. 6th Rev. ed. Pearson Series in Economics, 2012.

²⁰ Texto original: Businesses must expect the unexpected. Accommodating unforeseen changes requires flexible business relationships, not rigid rules. Formal rules do not tightly control very much business behavior. In a business relationship as in a marriage, enforcing the rights of the parties differs from repairing their relationship. When businesses in enduring relationships come to court, the judges sometimes adopt a different style of adjudication by, say, requiring the parties to attempt mediation before proceeding to trial.

Em se tratando de contratos, almeja-se sempre a maior eficiência na alocação do bem objeto do direito de propriedade, e em se tratando de eficiência, existem dois métodos mais usuais, para a economia, de conceituá-los, sendo um conhecido o “ótimo” de Pareto e o outro, mais pertinente ao presente trabalho, o de Kaldor-Hicks, que mais uma vez nos utilizamos às sábias palavras dos professores Décio Zylbersztajn e Raquel Sztajn (2005, p.86) ²¹:

Outro critério proposto para avaliação da eficiência é desenvolvido por Kaldor e Hicks que, partindo de modelos de utilidade, tais como preconizados por Bentham, sugerem que as normas devem ser desenhadas de maneira a gerarem o máximo de bem-estar para o maior número de pessoas. O problema está na necessidade de maximizar duas variáveis e na dificuldade de estabelecer alguma forma de compensação entre elas. Todavia, refinando o modelo, Kaldor-Hicks chegam à proposta de compensações teóricas entre os que se beneficiam e os que são prejudicados. Comparando agregados entre as várias opções, escolhe-se aquele que resulte na possibilidade de compensação. Ainda uma vez que se refina o esquema reconhecendo haver redes de inter-relações nas sociedades e que a utilidade marginal de cada pessoa é decrescente. Este, parece, ser o melhor critério para as escolhas no que diz respeito à distribuição dos benefícios: o de dar mais a quem tem maior utilidade marginal.

Quando se relaciona os direitos de propriedade e os contratos, ficou claro acima que os agentes buscam os meios mais eficientes nas trocas realizadas, para tanto, é importante perceber que será o proprietário do direito de maior valorização, ou seja, aquele que será incentivado a utilizar o direito de maneira mais eficiente. Porém, a definição de quem será o proprietário de maior valorização, é essencial o melhor entendimento sobre as externalidades, tanto que nas palavras de Gregory Mankiw (2009) ²²:

Uma externalidade surge quando uma pessoa se dedica a uma ação que provoca impacto no bem-estar de um terceiro que não participa dessa ação, sem pagar nem receber nenhuma compensação por esse impacto. Se o impacto sobre o terceiro é adverso, é chamado de externalidade negativa; se é benéfico, é chamado de externalidade positiva. Quando há externalidades, o interesse da sociedade em um resultado de mercado vai além do bem-estar dos compradores e vendedores que participam do mercado; passa a incluir também o bem-estar de terceiros que são indiretamente afetados. Como os compradores e vendedores desconsideram os efeitos externos de suas ações quando decidem quanto demandar ou ofertar, o equilíbrio de mercado não é eficiente quando há externalidades. Ou seja, o equilíbrio não maximiza o benefício total para a sociedade como um todo.

Ao tratarmos de externalidades, temos que refletir também acerca da possibilidade de internalizá-las, que nada mais é que um processo de internalização dos efeitos oriundos das relações de trocas dos Direitos de Propriedade, de maneira que os efeitos da externalidade gravitem sobre todos os agentes integrantes das relações. Logo que a função primordial dos direitos de propriedade é promover incenti-

²¹ *Op cit.*

²² MANKIW, N. Gregory. *Princípios de microeconomia* (tradução Allan Vidigal Hastings). São Paulo: Cengage Learning, 2009. P. 204.

vos para se alcançar maior internalização das externalidades, para que assim, os Direitos de Propriedades se desenvolvam ao se mostrar economicamente interessante àqueles que puderem internalizar os benefícios e custos.

Quando se estabelece com antecedência quem é o proprietário de maior valorização, acaba-se por diminuir os custos de transação nas negociações, tornando mais eficiente, mais racional e mais duradoura a utilização do bem escasso.

Um exemplo na história brasileira advém da década de 90, onde a maioria dos contratos de compra de carro importado financiado se dava em dólar, moeda estrangeira. Ocorre que há época a moeda nacional e a estrangeira estavam em equilíbrio monetário, tendo equivalência similar no mercado de câmbio, assim o proprietário de maior valorização seria o agente que comprava o carro e conseguia liquidá-lo. Porém, em meados da década de 90 houve uma alta valorização do dólar, fazendo com que a moeda estrangeira tivesse quase o dobro do valor da nacional, mudando drasticamente a relação pactuada entre os agentes, pois neste momento, o proprietário de maior valorização seria quem estaria vendendo o veículo, pois teria sua renda quase que dobrada.

Com a problemática instaurada a questão foi levada ao judiciário, para solução do conflito, que diante da externalidade apresentada, desenvolveu a tese da teoria da imprevisão contratual, pois as partes que antes tinham equilíbrio e equivalência de forças foram forçadas a mudar a forma contratada. Estabeleceu os tribunais superiores que as regras deveriam se manter como às contratadas na época da assinatura do contrato, retornando ao *status quo ante*, fazendo com que a relação retroagisse ao seu nascedouro, tornando o comprador do carro como o proprietário de maior valorização, que internalizaria os benefícios, enquanto o vendedor os custos. Tanto que esta modalidade de financiamento de veículo restou quase extinta nos dias de hoje em virtude do risco da operação.

Diante das explanações apresentadas, vamos tratar acerca da problemática da trava bancária em recuperação judicial, que foi recentemente apreciada aos tribunais superiores, que definiu seu posicionamento referente ao caso.

5. Implicações Econômicas da Trava Bancária em Recuperação Judicial

5.1. Trava Bancária e o Ordenamento Jurídico Nacional

A ordem constitucional brasileira, ao prevê um Estado Democrático de Direito em que se garante o Direito a Propriedade como uma de suas pilastras, elevada a categoria de Direitos e Garantias Fundamentais, estabelece critérios para a utilização do sistema Capitalista, que não sobrevive sem a proteção ao Direito Individual a Propriedade. Nossa Carta Magna, no seu Art. 5º, XXII, afirma ser garantido o direito a propriedade. Mais a frente no Art. 170, na parte da Ordem Econômica e Financeira, estabelece seus princípios a propriedade privada e função social da propriedade.

Porém, a perspectiva social da garantia do Direito de Propriedade, não pode ser entendida como a socialização da propriedade, primeira porque não condiz com o sistema capitalista, segundo que o entendimento de propriedade como direito individual fundamental foi estabelecida e fortalecida pela vigente ordem constitucional e cível do ordenamento nacional. Interessante ressaltar as palavras do ilustre José Afonso da Silva (2008, p 248)²³:

Os conservadores da constituinte, contudo, insistiram para que a propriedade privada figurasse como um dos princípios da ordem econômica, sem perceber que, com isso, estavam relativizando o conceito de propriedade, porque submetendo-o aos ditames da justiça social, de sorte que se pode dizer que ela é legítima enquanto cumpra uma função social.

Em se tratando de função social da propriedade, voltada especificamente ao seu papel em relação aos contratos, houve uma inovação trazida no Código Civil de 2002, em seu Art. 421, onde preceitua que: “A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato”.

Quando o Código Civil preceitua a função social do contrato como um princípio geral, entende-se que através dela o contrato não é mais percebido como um negócio jurídico existente apenas para garantir interesse inerente às partes, mais sim incluída dentro de um contexto social que influi e até mesmo modifica este negócio. O contrato passa a ser, portanto, mecanismo que busca o bem comum, que almeja o interesse social.

Traçando um paralelo com a economia, os contratos, como já abordado no tópico acima, exercem papel fundamental nas trocas de direitos de propriedade, dando-lhes maior segurança e garantia de adimplemento, contando claro com um sistema jurídico bem preparado para resoluções de conflitos envolvendo quebra contratual.

Logo, ao se falar em Recuperação Judicial, está se falando em uma quebra contratual em escala gigantesca, onde se unem todos os credores e o devedor para renegociar os termos do contrato realizado, a fim de facilitar a negociação e garantir tanto os interesses dos credores como a sobrevivência do devedor.

Neste sentido, existem contratos que sofrem os efeitos da Recuperação Judicial e outros não, como é o caso dos contratos garantidos com cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou títulos de crédito, ocorre quando créditos são objetos de alienação fiduciária em garantia, também conhecidos como “trava bancária”, assim denominada, pois os recebíveis da empresa que tomou o crédito ficam travado para amortizar a dívida com o banco que o emprestou.

Esta modalidade de garantia é relativamente recente no ordenamento pátrio. Com a vigência da Lei nº 10.931/2004, que reformou a Lei nº 4.728/1965 (Lei de

²³ SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 31. ed. São Paulo: Malheiro, 2008.

Mercado de Capitais), inserindo o artigo 66-B²⁴, permitindo assim a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito, a qual: “salvo disposição em contrário, à posse direta e a indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor e se consolidam na pessoa do credor fiduciário”.

Através deste tipo de modalidade, as transações realizadas entre o banco que empresta o dinheiro e a empresa que o toma emprestado, ganham maior segurança, pois a empresa que possui recebíveis de vendas em cartão de crédito vincula sua conta para que este crédito seja direcionado para o adimplemento do contrato avençado com banco. Neste tipo de contrato, a tendência é que os bancos ofereçam melhores condições de pagamento e menores taxas de juros, em vista da maior segurança na operação.

No mercado econômico de incertezas, a cessão fiduciária apresenta-se como garantia mais vantajosa aos agentes que realizam o contrato, primeiro porque sua eficácia independe de notificação do devedor e segundo porque o entendimento do Superior Tribunal de Justiça (STJ), no julgamento do REsp Nº 1.263.500 - ES (2011/0151185-8)²⁵, e que a cessão fiduciária de créditos não está sujeita aos efeitos da Recuperação Judicial.

A respeito do julgamento do REsp Nº 1.263.500 - ES (2011/0151185-8)²⁶, este foi um marco importante nos debates entre empresas em recuperação e credores fiduciários, uma vez que pôs fim às discussões sobre a liberação ou não das travas bancárias, deixando claro o entendimento do tribunal superior, a qual serve de orientação para os tribunais estaduais, onde se processam as Recuperações Judiciais. Segue abaixo a ementa da decisão, que foi publicada no DJO em 12/04/2013, onde a ministra Relatora, em seu voto, aduziu:

O "credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis" não se submete, pois, aos efeitos da recuperação judicial. Trata-se de expressa disposição legal. Segundo o art. 83 do Código Civil de 2002, consideram-se móveis para os efeitos

²⁴ Art. 66-B. O contrato de alienação fiduciária celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários, deverá conter, além dos requisitos definidos na Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil, a taxa de juros, a cláusula penal, o índice de atualização monetária, se houver, e as demais comissões e encargos.

§ 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

²⁵ Supremo Tribunal Federal. Recurso Especial nº. Nº 1.263.500 - ES, Brasília, DF, 12 de Abril de 2013. Disponível em: <<http://www.jusbrasil.com.br/diarios/53042108/stj-12-04-2013-pg-893>> Acesso em: 29 jul. 2013.

²⁶ RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONTRATO DE CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DUPLICATAS. INCIDÊNCIA DA EXCEÇÃO DO ART. 49, § 3º DA LEI 11.101/2005. ART. 66-B, § 3º DA LEI 4.728/1965. 1. Em face da regra do art. 49, § 3º da Lei nº 11.101/2005, não se submetem aos efeitos da recuperação judicial os créditos garantidos por cessão fiduciária. 2. Recurso especial provido.

legais "os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações". Não se pretende e nem seria razoável sustentar que títulos de crédito.

Em seu entendimento, o STJ percebeu que os contratos com créditos ou títulos de crédito em garantia se enquadram na exceção do §3º da regra contida no Art. 49 da Lei Recuperacional (Lei nº 11.101)²⁷, por entender que créditos em geral são bens móveis imateriais, segundo o Art. 83, III do Código Civil de 2002²⁸, compreendendo que os contratos com cessão de crédito ou títulos de créditos em garantia não se submetem aos efeitos da recuperação judicial. Importante salientar os ensinamentos de Fábio Ulhoa Coelho (2011, p. 194-195)²⁹, quando trata da trava bancária como bens móveis, que inclusive foi citado no voto do Ministro Luis Felipe Salomão:

Alguns advogados de sociedades empresárias recuperandas procuram levantar a "trava bancária" do art. 49, § 3º, da LF, sob o argumento de que a *cessão fiduciária de direitos creditórios* não estaria abrangida pelo dispositivo porque este cuida da propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis. Esse argumento procurava sustentar que na noção de bens somente poderiam ser enquadradas as coisas corpóreas.

Não vinga a tentativa. Os direitos são, por lei, considerados espécies de bens móveis. Confira-se, a propósito, o art. 83, III, do CC. Nesse dispositivo, o legislador brasileiro consagrou uma categoria jurídica secular, a dos *bens móveis para efeitos legais*.

[...]

Se a lei quisesse eventualmente circunscrever a exclusão dos efeitos da recuperação judicial à titularidade fiduciária sobre bens corpóreos, teria se valido dessa categoria jurídica, ou mesmo da expressão equivalente "coisa". Enquanto "bens" abrange todos os objetos suscetíveis de apropriação econômica, "coisa" restringe-se aos bens corpóreos

Pertinente trazer a baila à parte final do voto da relatora Ministra Maria Isabel Gallotti (2013, p. 8)³⁰, que demonstra que o STJ está preocupado não apenas com a aplicação das leis, mas com a repercussão que as suas decisões terão sobre o mercado econômico nacional:

²⁷ Art. 49: Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

[...]

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.

(grifo nosso)

²⁸ Art. 83. Consideram-se móveis para os efeitos legais:

[...]

III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.

²⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falência e de recuperação de empresas*. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 194-195.

³⁰ *Op cit.*

Se, por um lado, a disciplina legal da cessão fiduciária de título de crédito coloca os bancos em situação extremamente privilegiada em relação aos demais credores, até mesmo aos titulares de garantia real (cujo bem pode ser considerado indispensável à atividade empresarial), e dificulta a recuperação da empresa, por outro, não se pode desconsiderar que a forte expectativa de retorno do capital decorrente deste tipo de garantia permite a concessão de financiamentos com menor taxa de risco e, portanto, induz à diminuição do *spread* bancário, o que beneficia a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo. Em face da regra do art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005, devem, pois, ser excluídos dos efeitos da recuperação judicial os créditos de titularidade do recorrente que possuem garantia de cessão fiduciária.

Apesar de importante a decisão do STJ, pois deu a interpretação a ser seguida acerca da trava bancária, ficando as claras o entendimento sobre o tema, a decisão não exauriu todas as questões pertinentes acerca da discussão, como se dará a recuperação do crédito bancária pelas vias judiciais, quando a empresa tomadora do crédito pleitear a recuperação judicial, bem como se deve haver ou não o registro da garantia em cartório competente.

A questão do registro do contrato, a nosso entendimento, implica diretamente sobre a forma como se dará a recuperação do crédito garantido pela trava bancária. Neste sentido, o Art. 42 da Lei 10.931/2004³¹, prevê que a validade e eficácia da cédula de crédito bancária independe de registro, porém, para que haja validade contra terceiros, faz-se necessário o registro ou averbação no cartório competente.

Nesta esteira, o Código Civil disciplina o tema entre os Artigos 1.361 a 1.368-A. No Art. 1.361³² prevê que a garantia fiduciária para sua constituição deve se submeter ao registro, porém, na contramão do artigo supracitado, o Art. 1.368-A³³ institui que a lei específica deliberará sobre a matéria, remetendo assim o tema a Lei 10.931/2004, sendo esta matéria específica sobre a cessão fiduciária de bens móveis

Para esgotar os questionamentos que possam surgir sobre a competência de que lei deverá prevalecer sobre a matéria, sendo a mais específica ou a geral, resalto o ponto em que Art. 42 da Lei 10.931/2004, lei específica, prevê que a garantia

³¹ Art. 42. A validade e eficácia da Cédula de Crédito Bancário não dependem de registro, mas as garantias reais, por ela constituídas, ficam sujeitas, para valer contra terceiros, aos registros ou averbações previstos na legislação aplicável, com as alterações introduzidas por esta Lei.

³² Art. 1.361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor.

§ 1º Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.

§ 2º Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa.

§ 3º A propriedade superveniente, adquirida pelo devedor, torna eficaz, desde o arquivamento, a transferência da propriedade fiduciária.

(grifo nosso)

³³ Art. 1.368-A. As demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições deste Código naquilo que não for incompatível com a legislação especial. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

real para que tenha validade e eficácia sobre terceiros deverá haver o registro no cartório competente, a cessão fiduciária não se enquadraria no arazoado pela lei específica, pois como a trava bancária é garantia fidejussória, devendo ser remetido à regra geral, qual seria o Código Civil que prevê o registro, para que somente assim, teremos como definir quem será o proprietário de maior valorização, que dará a destinação eficiente ao bem garantido.

Assim sendo, a questão repousa sobre o fato da garantia ter eficácia e validade contra terceiros, onde ressalto que quando a empresa tomadora do crédito garantido pela trava pleiteia recuperação judicial, muda drasticamente sua relação contratual anteriormente estabelecida com seus credores, no intuito de benefício geral ao invés do individual, possuindo características negociais com fulcro a manter a fonte produtiva, não meramente produtora, como pregava os economistas clássicos.

Os terceiros afetados pelo contrato garantido com a trava bancária entre a empresa devedora e o banco são os outros credores, que também tem a expectativa de ver de crédito saldado pelo devedor, porém vêm recursos sendo retirados da empresa em dificuldade para saldar o banco que emprestou o dinheiro.

Esta condição merece análise mais apurada sobre as regras do Art. 49, §3º da Lei da Recuperação Judicial e o seu princípio norteador do Art. 47³⁴, sendo a preservação da empresa o marco diferencial e inovador do novo sistema falimentar para os antigos. A preservação da empresa deve ser o princípio que norteia as decisões que versam sobre recuperação judicial, devendo os juízes, credores e devedores pautar suas atitudes pensando no bem maior, que é a manutenção da fonte geradora de renda, empregos e recolhadora de tributos.

No entanto, este princípio não pode ser absoluto, pois empresas que não têm condições ou não merecem ser recuperadas, não podem ser beneficiadas pelo princípio norteador, pois, desta forma, haveria um instituto legal que apoiaria a inadimplência, o que causaria um colapso no mercado econômico e financeiro, pois as instituições legais devem possuir meios eficientes de resoluções de conflitos que envolvam quebras contratuais, ao invés de incentivá-las, logo que se contrário fosse, criaria uma externalidade negativa, e trazendo, conseqüentemente, mais insegurança na hora de agentes econômicos realizarem negociações. Diante disto, faz-se necessário às oportunas palavras de Bruno Salama (2013, p. 22)³⁵: “...capitalismo sem quebra é como cristianismo sem inferno: falta um pedaço essencial.”

Assim sendo, a regra do Art. 49, §3º, nos parece mais uma regra material do que formal, pois a empresa que passa por crise econômica-financeira e planeja plei-

³⁴ Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

³⁵ SALAMA, Bruno Meyerhor. Recuperação judicial e trava bancária. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, RDB 59, 2013, p. 13 – 23.

tear a recuperação judicial, devem obedecer inicialmente as regras legais previstas na lei recuperacional, em seguida deve organizar a forma que irá saldar seus débitos com os credores, que seria uma regra material, de como se operacionalizaria o soberguimento da empresa. Para a análise dos requisitos materiais ser completa, diante do entendimento do STJ, é necessário saber se o devedor será capaz de pagar as travas bancárias, os demais credores e manter-se ativa e lucrativa, pois caso contrário, o correto seria pleitear a falência ao invés da recuperação judicial.

Fica evidenciado que a decisão do STJ tem caráter eminentemente econômico, pois as relações de crédito e débito, quando envolvem quebra contratual tem influência direta na economia como um todo, pois a inadimplência é um fator preponderante quando se realiza um contrato que existe obrigação de pagar quantia certa.

Analisaremos agora os impactos que a trava bancária possui no cenário econômico quando o direito de propriedade é destinado ao credor fiduciante e quando é destinada ao devedor fiduciário.

5.2. Implicações Econômicas da Trava Bancária

As empresas e seus administradores baseiam suas decisões de investimentos e produção em função de sua expectativa de futuros lucros. Como as estratégias são traçadas em um ambiente econômico de incertezas, não há como se ver livre de riscos, pois há assimetria de informação e os contratos são incompletos nas relações econômicas. Neste cenário, um instituto legal falimentar eficiente, funciona como um redutor dos impactos desta incerteza, uma vez que sinaliza aos agentes econômicos a forma como terão resolvido conflitos quando uma empresa é levada a uma situação de insolvência.

É evidente que a lei falimentar possui uma racionalidade econômica, pois esta tem o objetivo de criar condições para que situações de insolvência tenham soluções previsíveis, céleres e transparentes de modo que os ativos, tangíveis e intangíveis sejam preservados e continuem cumprindo sua função social, gerando produto, emprego e renda, pois um instituto falimentar bem estruturado serve para minimizar os impactos de insolvências individuais sobre a economia como um todo, além de minimizar os riscos que os agentes possuem ao negociar com seus pares.

Assim, além da legislação falimentar, as legislações específicas sobre a cédula de crédito bancário, Lei 10.931/2004 e a lei geral Código Civil de 2002, exercem influência sobre a lei falimentar. Pois as especificidades das travas bancárias são regidas pelas leis supracitadas.

A lei 10.931/2004 ao determinar que o credor fiduciário seja o proprietário do direito sobre a garantia dada, a legislação está garantindo que o proprietário de mai-

or valorização é o banco que empresta o dinheiro. Assim sendo, faz-se necessário à explicação de Cooter & Ulen (2012, p 105)³⁶ sobre proprietário de maior valorização:

Legislação impõe muitas restrições sobre o que uma pessoa pode fazer com sua propriedade. Mas na lei comum, existem relativamente poucas restrições, a regra geral é que qualquer uso é permitido que não interfere com a propriedade de outras pessoas ou outros direitos. Na verdade, poderíamos dizer que a lei comum aproxima de um sistema legal de liberdade máxima, o que permite que os proprietários de fazer qualquer coisa com a sua propriedade que não interfere com a propriedade de outras pessoas ou outros direitos. A restrição de não-interferência encontra justificativa no conceito econômico de custo externo. Lembre-se que os custos externos são os custos involuntariamente impostas a uma pessoa por outra. Porque as transações de mercado são voluntárias, as externalidades estão fora do sistema de troca - daí o seu nome no mercado.³⁷

Por proprietário de maior valorização pode-se entender àquele que dará destinação ao bem. Em se tratando de trava bancária em Recuperação Judicial, será o agente que dará destinação mais eficiente ao bem dado em garantia, quando for credor fiduciário, este colocará o bem, dinheiro, em circulação no mercado emprestando para outros agentes econômicos fazendo desenvolver a economia e gerando renda, porém quando o devedor fiduciário for o proprietário de maior valorização, está utilizará o recurso para soerguer sua atividade e saldar o débito que possui com os demais credores.

Para definir quem será o proprietário de maior valorização da trava bancária em Recuperação Judicial, é necessário estabelecer a regra legal que será utilizada ao se definir se o contrato garantido por cessão de crédito ou títulos de crédito terá ou não eficácia e validade quanto aos outros credores que se submetem a Recuperação Judicial.

Quando o Art. 42 da Lei 10.931/2004, lei específica, determina que a cédula de crédito bancária para ter sua validade e eficácia independe de registro, mas na segunda parte do artigo, quando fala que se houverem garantias reais no contrato, devem ter registro para que tenham validade contra terceiros, o artigo omite quando a garantia dada é fiduciária, tendo assim que se remeter à regra geral do Art. 1361, §1º do Código Civil, que requer o registro da do contrato para constitui a garantia.

Pelo exposto, a regra para ser determinado se devem ou não serem liberadas as travas bancárias em Recuperação Judiciais está diretamente ligada ao registro do contrato. O entendimento do STJ quanto à regra estabelecida pelo Art. 49, §3º da

³⁶ *Op cit.*

³⁷ Texto original Legislation imposes many restrictions on what a person may do with his or her property. But at common law there are relatively few restrictions, with the general rule being that any use is allowed that does not interfere with other peoples' property or other rights. Indeed, we could say that common law approximates a legal system of maximum liberty, which allows owners to do anything with their property that does not interfere with other people's property or other rights. The restriction of noninterference finds justification in the economic concept of external cost. Recall that external costs are those costs involuntarily imposed on one person by another. Because market transactions are voluntary, externalities are outside the market system of exchange—hence their name.

Lei Recuperacional é que os contratos garantidos por cessão fiduciária de créditos ou títulos de crédito não se submetem a regime da Recuperação Judicial, porém nada relata sobre o registro, servindo está análise para esclarecer ainda mais as regras do jogo recuperacional.

Logo, ao se definir previamente quem é exatamente o proprietário de determinado bem, acaba-se por diminuir os custos de transação nas negociações chegando-se a uma utilização mais eficiente do bem escasso. Deste modo, ao se instituírem os proprietários dos bens, há a utilização mais racional e mais duradoura do recurso, eis a essência para a AED e os direitos de propriedade. Assim, é necessário que se analisem o montante de recursos gastos para que os agentes cheguem a um resultado eficiente, também de acordo com o critério de Kaldor-Hicks. Consequentemente, quanto mais cristalinos os Direitos de Propriedade, há menos custos de transação. Ao se falar em eficiência, tem-se os ensinamentos de Armando Castellar Pinheiro e Jairo Saddi (2005, p. 209)³⁸:

Primeiro um procedimento falimentar deveria produzir um resultado de eficiência *ex post*. Quer dizer, com isso, que o valor total dos ativos da *massa falida* deveria ser sempre maximizado, a fim de produzir a maior quantidade de dinheiro possível para os credores, aqui entendidos como todos aqueles que têm algo a prêmio na empresa (não apenas bancos e fornecedores, mas também empregados, fisco etc.). Ou seja, qualquer decisão de venda ou reestruturação deve obedecer à simples regra de que o procedimento será mais eficiente se o resultado aos credores for maior. É evidente que isso conduz a um estado de eficiência *ex ante*: quanto maiores as garantias dadas aos credores antes da insolvência ou da iliquidez, menores os custos da transação relacionada ao curso das atividades da empresa (taxa de juros, por exemplo).

Bem, quando o banco, credor fiduciante, registra o contrato e a empresa, devedor fiduciante, pleiteia a recuperação judicial, está deve levar em consideração a regra material para seu soerguimento, tendo que suportar as amortizações feitas pelo banco, continuar a atividade, gerar renda e pagar os demais credores submetidos na Recuperação Judicial. Pois o banco é o proprietário de maior valorização e as travas não serão liberadas, não se submetendo aos efeitos da Recuperação, nem mesmo ao *stay period*, período suspensivo de 180 dias, previsto no Art 6º §4º da Lei Recuperacional³⁹. Tendo a empresa em recuperação suportar este ônus e analisar se é capaz de se recuperar atendendo a determinação legal.

Então, o banco quem alocará o recurso de maneira mais eficiente, ou seja, emprestando novamente os valores recuperados para outros agentes, gerando des-

³⁸ PINHEIRO, Armando Castellar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

³⁹ Art. 6º. A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

[...]

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.

EALR, V. 7, nº 1, p. 642-663, Jul-Dez, 2016

ta forma renda e desenvolvimento da economia, através da circulação do recurso. Gerando assim um estado de eficiência *ex ante*, pois a determinação legal e a interpretação do tribunal superior garantem este tipo de eficiência.

Agora, quando não há o registro do contrato, a empresa em recuperação será o proprietário de maior valorização e é quem alocará o recurso da melhor maneira, empenhando-o para desenvolver a atividade que exerce e pagamento dos credores, que esperam ávido pela liquidação de seus créditos. Passando assim o credor fiduciante a se submeter ao concurso de credores, tendo seu crédito classificado como quirografário e sofrendo o deságio designado a classe.

Nesta esteira, o banco passa da posição de credor fiduciário, perdendo os privilégios inerentes a esta posição, para credor financiador, pois os valores devolvidos pela liberação da trava bancária servirão para o pagamento dos credores concursais e a possibilidade de recuperação da empresa. Garantindo assim, um estado de eficiência *ex post*.

Esta, portanto, deve ser a complementação da regra interpretada pelo STJ, que como foi mostrado acima, se preocupou também em garantir benefícios à atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo, mostrando o viés econômico da decisão da instância superior.

Com esta análise, não se pretende de maneira alguma inviabilizar o instituto da Recuperação Judicial, que é uma grande inovação legal no marco falimentar, mas sim, estabelecer regras claras para que a recuperação atenda a todos os interesses inerentes ao instituto de maneira eficiente, pois caso a empresa não seja capaz ou não mereça se recuperar esta deve sair do mercado e realocar seus ativos produtivos a agentes que dê a destinação de modo a gerar emprego, renda e desenvolver a economia.

6. Considerações Finais

Diante das explanações feitas ao longo do trabalho, percebemos que através dos conceitos da AED que a economia influencia e é influenciada pelas instituições legais, e esta por sua vez não pode olvidar sua importância no cenário econômico de mercado, pois as decisões oriundas do judiciário têm implicações diretas na forma como os agentes se comportarão nas ao realizarem transações.

Com o estudo da AED foi possível perceber que os custos de transação são um fator importante quando os agentes negociam direitos de propriedade, tanto que para a análise deste é necessário que os custos sejam positivos, para que a alocação inicial dos direitos de propriedade tenham influência na economia e no direito.

Depois das considerações sobre AED e direitos de propriedade entendemos qual a relação desta com os contratos, pois os contratos possuem papel preponderando nas negociações realizadas nos tempos modernos, trazendo aos agentes que

negociam maior segurança e clareza nas condições econômica e confiando que as instituições legais solucionarão litígios que envolvam quebras contratuais. Além disso, ficou evidenciado que os contratos têm a capacidade de criar e alocar os direitos de propriedade, para que se possa definir quem será o proprietário de maior valorização, que dará a destinação eficiente ao bem escasso.

Por fim, conclui-se que apesar de importante marco legal, a decisão do REsp Nº 1.263.500 - ES (2011/0151185-8), que definiu que a cédula de crédito bancária garantida por cessão de crédito ou título de crédito não se submete aos efeitos da recuperação judicial, incluindo a este contrato na exceção do Art. 49, §3º da Lei falimentar, porém deixou pendente a interpretação acerca da necessidade ou não do registro do contrato, conflitando a lei 10.931/2004, norma específica sobre cédula de crédito, e o Código Civil de 2002, regra geral para a cessão fiduciária de direitos creditícios, deixando claro que para a trava bancária possa valer contra terceiros, deve o contrato está registrado em cartório competente.

Assim sendo, se o contrato estiver registrado, o proprietário de maior valorização seria o credor fiduciário, que daria a destinação eficiente ao bem, fazendo-o circular no mercado, agora se à época do pleito da recuperação judicial o contrato não tiver registrado, o proprietário de maior valorização será o devedor fiduciário, que empenhará o recurso devolvido ao seu caixa para o desenvolvimento à atividade e pagamento de seus credores, a fim de soerguer o seu empreendimento. Estabelecendo desta maneira, regras claras para o jogo recuperacional, afim de que os agentes que realizam trocas de direitos de propriedade tomem suas decisões baseada previsibilidade das decisões do judiciário quando há quebra contratual.

7. Referências

_____. Supremo Tribunal Federal. Recurso Especial nº. Nº 1.263.500 - ES, Brasília, DF, 12 de Abril de 2013. Disponível em: <<http://www.jusbrasil.com.br/diarios/53042108/stj-12-04-2013-pg-893>> Acesso em: 29 jul. 2013.

BARZEL, Yoram. Economics analysis of property rights. 2 ed. *Cambridge: Cambridge University Press*, 1997.

COASE, Ronaldo H. The Nature of the Firm. *Econômica*, n.4, nov. 1937.

COASE, Ronald H. The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, n. 3, p. 1-4, 1960. p.10.

COASE, Ronald H. The firm, the market and the law. *Chicago: The University of Chicago Press*, 1988.

COELHO. Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falência e de recuperação de empresas*. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 194-195.

EALR, V. 7, nº 1, p. 642-663, Jul-Dez, 2016

662

COOTER, Robert, ULEN, Thomas. *Law and Economics*. 6th Rev. ed. Pearson Series in Economics, 2012.

FURUBOTN, E. G., e RICHTER, R. Institutions and economic theory: the contribution of the new institutional economics. USA: *The University of Michigan Press*.

MANKIW, N. Gregory. *Princípios de microeconomia* (tradução Allan Vidigal Hastings). São Paulo: Cengage Learning, 2009. P. 204.

NORTH, Douglas. *Institutions and the performance of economies over time*. Artigo apresentado na Segunda Conferência Annual Global Development Network, Tóquio, 2000.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

SALAMA, Bruno Meyerhor. Recuperação judicial e trava bancária. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, RDB 59, 2013, p. 13 – 23.

SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. 31. ed. São Paulo: Malheiro, 2008.

TIMM, Luciano. Direito, economia e a função social do contrato: em busca dos verdadeiros interesses coletivos protegíveis no mercado de crédito. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, RT, 2006, vol. 33, p.15-31

WILLAMSON, O. Transaction Cost Economics and Organization Theory. *Industrial and Corporate Change*. Oxford University Press, 1993.

ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. Análise Econômica do Direito e das Organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (org.), *Direito e Economia: Análise Econômica do Direito e das Organizações*, Rio de Janeiro, Elsevier, 2005, 2ª reimpressão.