

TEORIA DA CRISE NOVA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL SUCESSIVA:

INTERPRETAÇÃO DO ART. 48 DA LEI 11.101/2005

Bruno Meyerhof Salama* & Alberto L. Barbosa Jr.**

In Uma Visão Analítica da Lei 11.101/05: 20 Anos de Vigência (Carlos Henrique Abrão, Massmi Uyeda, Sidnei Beneti and Paulo H. dos Santos Lucon, org.), GZ Editora, 2025

16 de abril de 2025

1. Introdução

A recuperação judicial sucessiva — isto é, o novo pedido de recuperação por empresa que já tenha se beneficiado anteriormente do instituto — é admitida pela Lei 11.101/2005 (LRF), mas enfrenta desafios relevantes em sua aplicação prática. O art. 48, II, exige um intervalo mínimo de cinco anos entre a concessão de uma recuperação e o eventual novo pedido, estabelecendo um critério objetivo.¹ Contudo, a prática forense — e, mais recentemente, a jurisprudência — vêm revelando que esse requisito temporal, por si só, é insuficiente para assegurar a legitimidade de novos pedidos recuperacionais.

Em julgamentos recentes, em especial na recuperação judicial do Grupo Coesa,² consolidou-se o entendimento de que a concessão do favor legal à recuperanda exige mais do que o cumprimento do quinquênio: demanda a ocorrência de uma nova crise econômico-financeira, distinta daquela que justificou a recuperação anterior. O devedor não pode simplesmente perpetuar a mesma situação de insolvência, transformando o instituto em instrumento de postergação indefinida de dívidas vencidas.

Esse entendimento, que até então permanecia difuso, oferece as bases para uma formulação teórica mais clara: a teoria da crise nova. Ao identificar a necessidade de uma nova

* Doutor em Direito, UC Berkeley Law School. Mestre em Economia, FGV/EESP. Bacharel em Direito, FADUSP. Professor em UC Berkeley e na FGV Direito SP. Sócio de Salama Silva Filho Advogados.

** Bacharel e Mestre em Direito, FADUS. Mestre em Direito, Universität Hamburg. Graduando em Economia, ESEG/SP. Associado de Salama Silva Filho Advogados.

¹ Art. 48, II, da LRF: “Poderá requerer RJ o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: [...] não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de RJ.”

² O Grupo Coesa originou-se da reorganização societária do Grupo OAS, conhecido conglomerado empresarial brasileiro atuante na indústria da construção civil e engenharia pesada. Após sua reorganização, e 2021, as sociedades do antigo Grupo OAS passaram a constituir o Grupo Coesa e o Grupo Metha.

causa de desequilíbrio econômico-financeiro como condição de admissibilidade do segundo pedido, essa construção dá conteúdo funcional ao art. 48, II, da LRF e preserva a integridade do sistema de reestruturação, protegendo credores, financiadores e a própria lógica do favor legal.

Este trabalho parte do precedente, da experiência jurisprudencial e do direito comparado para consolidar essa formulação doutrinária, explorando seus fundamentos normativos, sua utilidade prática e sua coerência com os princípios estruturantes do direito das empresas em crise. A análise que segue busca contribuir para a consolidação dessa leitura interpretativa, já em curso nos tribunais, e apta a oferecer critérios seguros e operacionais para casos futuros.

2. Fundamentos Normativos e Jurisprudenciais

A recuperação judicial sucessiva está prevista expressamente na Lei 11.101/2005, cujo art. 48, II, estabelece que o devedor somente poderá ter novo pedido admitido após o decurso de cinco anos contados da concessão da recuperação anterior. O dispositivo impõe, portanto, um limite temporal objetivo ao exercício reiterado do favor legal.

Embora clara quanto ao intervalo mínimo, a redação legal silencia sobre a natureza da crise que enseja o novo pedido, o que tradicionalmente levou a doutrina e a jurisprudência a entenderem que o decurso do prazo quinquenal seria condição suficiente para nova recuperação. Esse entendimento, no entanto, vem sendo tensionado pela necessidade prática de um critério material adicional.

O precedente paradigmático dessa inflexão é o julgamento do “Caso Coesa” pelo Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP).³ Em 2023, o TJSP convolou a recuperação judicial da companhia em falência, reconhecendo que, embora transcorrido o prazo legal, o novo pedido de recuperação não se justificava por uma crise autônoma.⁴ Para o tribunal, o pleito representava mera continuidade da crise anterior e tentativa de “novação da novação”, em prejuízo do sistema legal e dos credores.⁵

O acórdão foi além de uma simples interpretação literal do art. 48, II, da LRF. Sua fundamentação revelou a construção de um critério implícito — mas juridicamente relevante — que condiciona a admissibilidade de novas recuperações à existência de uma nova crise econômico-financeira. Essa exigência, embora não expressa no texto normativo, decorre da

³ TJSP, AI 2271885-90.2022.8.26.0000, Rel.: Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 27.06.2023.

⁴ Embora o acórdão do TJSP tenha sido impugnado nos autos do Recurso Especial nº 2.132.751-SP, seu julgamento pelo Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) está pendente até o presente momento. Entretanto, os efeitos da convolação em falência para o Grupo Coesa foram suspensos por terminação do próprio STJ no Agravo Interno na Tutela Antecipada Antecedente nº 38-SP.

⁵ Cf. TJSP, AI 2271885-90.2022.8.26.0000, Rel.: Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 27.06.2023 (“Não se deve admitir, como ocorre no caso, que o pedido sucessivo de RJ se transforme em ‘novação da novação’, sob pena de se instaurar perigoso ambiente de instabilidade jurídica no mercado, permitindo-se, em detrimento do espírito da lei, o comportamento desleal da devedora.”).

própria finalidade do regime recuperacional, que não se presta à perpetuação de empresas inviáveis nem à reestruturação indefinida de obrigações vencidas.

Ao destacar que a nova recuperação não poderia ter como único fim o alongamento de dívidas já renegociadas, o TJSP introduziu um elemento qualitativo na análise da admissibilidade. Não se trata mais apenas de avaliar o tempo decorrido entre os pedidos, mas sim de verificar se o devedor superou sua primeira crise e se agora enfrenta uma situação nova, de natureza distinta, apta a justificar benefícios d Lei.⁶

O Caso Coesa, portanto, marca o surgimento — ainda que não explicitamente nominado — de um critério funcional para o art. 48, II da LRF. Este artigo parte desse precedente para identificar e sistematizar esse critério como uma construção teórica: a teoria da crise nova. Essa teoria pretende dar sentido jurídico ao silêncio da norma quanto à natureza da crise subsequente, oferecendo um filtro interpretativo que protege a integridade do sistema e reforça sua coerência com os objetivos do direito da insolvência.

3. Formulação da Teoria da Crise Nova

A partir do exame do precedente no Caso Coesa, é possível identificar um critério jurídico implícito que condiciona a admissibilidade de recuperações judiciais sucessivas: a exigência de uma nova crise econômico-financeira, autônoma e distinta daquela que motivou a recuperação anterior. A existência dessa nova crise se torna, assim, um requisito material complementar ao intervalo temporal de cinco anos estabelecido no art. 48, II, da Lei 11.101/2005.

Essa exigência, ainda que não expressa na letra da lei, decorre da lógica sistêmica do regime recuperacional. A norma visa impedir a reiteração oportunista de pedidos de recuperação e evitar que o instituto se converta em instrumento de postergação indefinida de obrigações vencidas. Após o decurso do prazo legal, o segundo pedido deve ser amparado por uma nova causa de desequilíbrio, de natureza própria, desvinculada da crise anterior e efetivamente superável.

É com base nessa racionalidade que se pode sistematizar uma construção funcional, aqui denominada teoria da crise nova. Segundo essa doutrina, o favor legal da recuperação judicial só pode ser novamente concedido se a crise atual do devedor for efetivamente nova, tanto sob o ponto de vista causal quanto estrutural. Não se trata apenas de um novo episódio de iliquidez ou inadimplemento, mas de uma crise com trajetória própria, que rompa com o ciclo anterior de insolvência — superado ou encerrado — e que justifique nova intervenção estatal.

⁶ Cf. TJSP, AI 2271885-90.2022.8.26.0000, Rel.: Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, j. 27.06.2023 (“Sob o enfoque do objetivo do processo recuperatório, que é, essencialmente, a superação da crise, com a finalidade de preservar a fonte produtora, os empregos e os interesses dos credores, é possível cogitar num segundo requisito, subjetivo e que seria extraído do próprio inc. II, do mencionado art. 48. Se já se pleiteou RJ, anterior ao quinquênio, é preciso que a pretendente se apresente, ao Poder Judiciário, com nova crise, insuperável com as forças próprias da empresa.”).

Do ponto de vista conceitual, a “crise nova” é um conceito jurídico indeterminado,⁷ cujo conteúdo deve ser preenchido à luz do caso concreto, com base em critérios normativos, fáticos e funcionais. Ainda que se trate de conceito aberto, é possível traçar contrastes úteis para sua identificação. Vejamos dois exemplos ilustrativos:

Imagine-se uma empresa que obteve recuperação judicial regularmente homologada e, cinco anos depois, volta a apresentar situação de severa iliquidez. Se a origem da nova crise estiver em um fato extraordinário e imprevisível, como uma pandemia ou um evento climático extremo que comprometeu sua operação e receita, poder-se-ia reconhecer uma nova crise, autônoma em relação à anterior. Nesse caso, o devedor foi afetado por um evento externo e exógeno à sua gestão — um caso clássico de força maior, nos termos do art. 393 do Código Civil — que justifica nova reorganização.

Situação diversa ocorre quando a nova crise resulta de fatores internos previsíveis, como o endividamento progressivo decorrente de guerra de preços com concorrente mais eficiente, má alocação de recursos, ou falhas estruturais não resolvidas desde a primeira recuperação. Nesse caso, estaríamos diante de um fortuito interno, que não rompe o nexo de continuidade com a crise anterior. A nova recuperação não teria por objeto uma crise distinta, mas sim a persistência ou agravamento da crise não superada, evidenciando a inviabilidade da empresa no longo prazo.

Esse contraste revela a funcionalidade do conceito: a “crise nova” não deve ser compreendida como mera reiteração de sintomas econômicos, mas como ruptura significativa no estado de viabilidade da empresa, com causas independentes e possibilidade real de superação. O foco, portanto, não está apenas na origem da crise, mas também em seus efeitos jurídicos e econômicos.

Ademais, a identificação de uma nova crise exige mais do que a simples narrativa empresarial. Envolve a análise da superação efetiva da crise anterior. Afinal, o pressuposto lógico de uma nova crise é que a anterior tenha sido debelada. A ausência dessa superação — mesmo com o decurso do prazo quinquenal — deve ser interpretada como indício de insolvência estrutural, e não como fundamento legítimo para novo pedido de recuperação.

Um pedido de recuperação sucessiva sem “crise nova”, nesse sentido, visaria apenas à reestruturação de débitos antigos, relacionados a uma crise anterior que não teria sido realmente superada, a despeito da concessão da recuperação e do decurso do quinquênio. Por isso, a segunda recuperação importaria sacrifícios adicionais aos credores concursais, porque apenas adiaria a necessária liquidação do devedor cuja insolvência se tornou irreversível.

A recuperação judicial sucessiva importaria sacrifícios também a credores extraconcursais cuja participação no anterior processo recuperacional foi essencial para a obtenção do favor

⁷ ENGISCH, Karl. **Introdução ao Pensamento Jurídico**. 8ª ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2001, p. 208-209.

legal. Dentre eles, o administrador judicial⁸, advogados e assessores da recuperanda,⁹ e terceiros que ofereceram financiamento à recuperação¹⁰ na modalidade *debtor-in-possession* (“DIP”).¹¹

A teoria da crise nova, assim compreendida, serve como barreira interpretativa contra o uso disfuncional da recuperação judicial, filtrando pedidos abusivos e protegendo a coerência do regime legal. Ao condicionar a concessão do favor legal à demonstração da existência de nova crise, a teoria reforça os princípios da boa-fé, da função social da empresa e da preservação da empresa viável — e apenas da viável.

Como veremos adiante, a funcionalização desse conceito permite o desenvolvimento de um teste de admissibilidade prático, com base em presunções extraídas da jurisprudência e do direito comparado, que torna possível distinguir a crise nova da mera tentativa de “novação da novação”.

4. Crise nova no Direito Comparado

A preocupação de que recuperações judiciais sucessivas possam se tornar abusivas, ao subverterem o regime legal de reorganização de empresas em crise, também surgiu no direito comparado. Tomemos o exemplo do direito norte-americano.

Nos EUA, os tribunais enfrentam o problema das “postulações reiteradas” (*serial filings*) para a estruturação de dívidas sob o regime do Capítulo 11 do *U.S. Bankruptcy Code*. Embora não sejam vedados pela lei de insolvência, em princípio, os precedentes judiciais têm rejeitado pedidos recuperacionais do devedor cujo propósito seja tão somente alterar um plano de recuperação anterior, já homologado e em execução.¹²

A preocupação dos tribunais nos EUA é semelhante àquela já externada pelo TJSP, isto é, evitar uma mera (e oportunista) “novação da novação” das obrigações do devedor já beneficiado com o favor legal da recuperação judicial. Por isso, no direito norte-americano, postulações reiteradas sob o *Chapter 11* exigem, como requisitos de admissibilidade (i) uma alteração nas circunstâncias negociais do primeiro plano de recuperação e (ii) a boa-fé do devedor ao apresentar seu segundo pedido de recuperação.

⁸ Art. 84, I-D, da LRF: “Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência [...] aqueles relativos [...] às remunerações devidas ao administrador judicial e aos seus auxiliares, aos reembolsos devidos a membros do Comitê de Credores, e aos créditos derivados da legislação trabalhista ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência...”

⁹ Art. 84, I-E, LRF: “[A]queles relativos [...] às obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a RJ, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência...”

¹⁰ Art. 84, I-B, LRF: “[A]queles relativos [...] ao valor efetivamente entregue ao devedor em RJ pelo financiador, em conformidade com o disposto na Seção IV-A do Capítulo III desta Lei...”

¹¹ Sobre o DIP financing e outras formas de financiamento das empresas em crise, por todos, ver MATTOS, Eduardo da S.; PROENÇA, José Marcelo M. **Recuperação de Empresas: Curso avançado de Direito, Economia e Finanças**. São Paulo: RT, 2023, p. 231 e ss.

¹² Cf., e.g., *In re Northampton Corp.*, 39 B.R. 955 (Bankr. E.D. Pa. 1984), *In re Adams*, 218 B.R. 597 (Bankr. D. Kan. 1998), *In re Northtown Realty Co., L.P.*, 215 B.R. 906 (Bankr. E.D.N.Y. 1998).

A avaliação sobre a boa-fé do devedor nos EUA envolveria considerações sobre a eventual oposição de credores concursais à reestruturação das dívidas e o tratamento dos seus créditos no novo plano proposto pelo devedor.¹³ Em ao menos dois precedentes, os prejuízos¹⁴ ou inexistência de benefícios relevantes¹⁵ aos credores, como resultado da nova recuperação judicial, foram indicativos da ausência de boa-fé no pedido recuperacional.¹⁶

Percebe-se que o teste de admissibilidade dos “*serial filings*” no Capítulo 11, embora não se refira explicitamente ao requisito de uma nova crise econômico-financeira, tem o mesmo racional do que se propõe para a aplicação do art. 48 da LRF. Por outro lado, no direito brasileiro, a teoria da crise nova se distingue ao destacar o interesse dos credores extraconcursais na primeira recuperação judicial, particularmente de eventuais financiadores DIP.

5. Interesse dos Credores Extraconcursais

A teoria da crise nova parte da seguinte constatação: em muitos casos, os credores quirografários — que não possuem garantias e estão no fim da fila de pagamentos em uma falência — prefeririam aprovar uma nova recuperação judicial, mesmo que abusiva, a ver o devedor liquidado. Isso porque a recuperação ainda lhes oferece alguma perspectiva de retorno, enquanto a falência, quase sempre, significa perda total. Esse comportamento previsível, porém disfuncional, exige um filtro normativo mais rigoroso para garantir a integridade do sistema recuperacional.

O problema, em particular, reside nos casos em que não há uma nova crise, mas apenas a perpetuação da crise anterior, já objeto de reestruturação. Nesses casos, a recuperação da empresa viável e a retirada da inviável do mercado, que constitui um “princípio complementar” à própria preservação da empresa,¹⁷ pode acabar contrariada pelo voto da maioria dos credores. Ou seja, numa recuperação judicial sucessiva, é possível que a vontade da Assembleia Geral de Credores (AGC) esteja em desacordo os princípios e objetivos da Lei 11.101/2005.

¹³ Cf. In the Matter of Buoy, Hall & Howard & Assocs., 208 B.R. 737, 744 (Bankr. S.D. Ga. 1995).

¹⁴ In re Tillotson, 266 B.R. 565, 571 (“*This Court finds that this second filing is an impermissible effort to modify the prior plan to the substantial prejudice of the objecting creditor and without ‘objective’ good faith in the form of ‘fundamental fairness.’*”).

¹⁵ In the Matter of Savannah, Ltd., 162 B.R. 912, 917 (“*[I]t appears that this case would be of little or no benefit to Debtor’s creditors and limited partners. It appears that the primary beneficiary of this case would be Huntington, which is wholly-owned by Debtor’s general partner...*”).

¹⁶ O § 1112(b) da U.S. Bankruptcy Code estabelece que o juízo poderá converter o processo de recuperação judicial (Chapter 11) em liquidação (Chapter 7) ou encerrá-lo, mediante requerimento de parte interessada, desde que identificada “cause” — ou seja, motivo justificado, o que inclui, conforme jurisprudência consolidada, o uso abusivo do processo. O texto legal dispõe: “*On request of a party in interest, and after notice and a hearing, the court shall convert a case under this chapter to a case under chapter 7 or dismiss a case under this chapter, whichever is in the best interests of creditors and the estate, for cause unless the court determines that the appointment under section 1104(a) of a trustee or an examiner is in the best interests of creditors and the estate.*”

¹⁷ TELLECHEA, Rodrigo et. al. **História do Direito Falimentar: Da execução individual à preservação da empresa**. São Paulo: Almedia, 2018.

Na verdade, se o postulante da recuperação sucessiva pretende apenas a “novação da novação” no interesse exclusivo do devedor – fato que nos permite presumir a irreversibilidade da crise original – liquidar imediatamente a empresa seria a melhor forma de atender aos interesses da coletividade dos credores. Isso porque, dada a forte indicação de que a crise anterior é irreversível, somente a liquidação asseguraria a maximização do valor dos ativos do devedor quando realocados no mercado.

A reprovação do plano e a decretação da falência da recuperanda seriam então o meio de “preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos [...] da empresa.”¹⁸. Dada a prioridade no pagamento dos créditos dos financiadores DIP na falência, eles evidentemente votariam contra um plano recuperacional que pretendesse transformá-los em credores concursais. Por essa mesma razão, esses financiadores têm maior incentivo em promover a falência das devedoras cuja crise se mostre insuperável. Tanto é assim que, segundo estudos empíricos, o financiamento DIP está fortemente associado à liquidação célere da empresa insolvente e à melhor preservação dos seus ativos.¹⁹

Recorde-se que, no julgamento do Caso Coesa, o TJSP sustentou a necessidade do requisito implícito no art. 48, II, da LRF ao destacar o prejuízo aos credores extraconcursais, como consequência de eventual interpretação alternativa que dispensasse uma “crise nova” no pedido de recuperação sucessiva.

Portanto, como a teoria da crise nova enfatiza o interesse dos credores extraconcursais, particularmente dos financiadores DIP, sua aplicação contribuiria com a preservação das empresas em crise, ainda que por meio da sua falência e liquidação. De fato, é isso que se espera de um regime de insolvência empresarial eficaz e que permita uma “realocação eficiente de recursos na economia”²⁰.

6. Critérios de Aplicação Prática

A teoria da crise nova, embora assentada em conceito jurídico indeterminado, pode e deve ser aplicada com base em critérios objetivos, que ofereçam segurança jurídica e operacionalidade. O acórdão do TJSP no Caso Coesa fornece elementos importantes para esse esforço: sua fundamentação indica que a admissibilidade da recuperação sucessiva não se limita à observância do prazo legal, mas exige um juízo qualitativo sobre a natureza da crise enfrentada.

Nesse contexto, propomos a adoção de um teste funcional de admissibilidade, com base em uma presunção relativa de ausência de crise nova. O teste parte da premissa de que não há crise nova quando o plano proposto no novo pedido de recuperação judicial impõe aos credores

¹⁸ Art. 75, I, da Lei 11.101/2005.

¹⁹ DAHIYA, Sandeep *et al.* Debtor-in-Possession Financing and Bankruptcy Resolution: Empirical Evidence. **Journal of Financial Economics**, vol. 69, 2003, p. 276.

²⁰ Art. 75, III, da Lei 11.101/2005.

— especialmente àqueles sujeitos à recuperação anterior — condições mais gravosas do que as já anteriormente pactuadas.

Em tais hipóteses, o segundo pedido revela-se como tentativa de “novação da novação”, sem solução de continuidade entre a primeira e a segunda crise. Essa presunção não é absoluta, podendo ser afastada mediante prova concreta de que:

- (i) a primeira crise foi efetivamente superada;
- (ii) a nova crise possui causa autônoma e imprevisível; e
- (iii) os credores — concursais e extraconcursais — não sofrerão deterioração nas condições pactuadas ou expectativa legítima de recebimento.

Nessas condições, delinea-se um modelo prático de análise, que pode ser estruturado em três eixos principais:

1. *Comparação entre planos de recuperação.* O julgador deve examinar, de forma comparativa, se o plano apresentado no segundo pedido impõe prazos maiores, descontos mais agressivos ou condições de pagamento menos vantajosas que aquelas previstas na recuperação anterior. A presença de agravamento unilateral de obrigações sugere tentativa de revisão oportunista e reforça a presunção de continuidade da crise anterior.
2. *Demonstração de viabilidade econômica e autonomia da nova crise.* O devedor deve apresentar laudos técnicos, pareceres financeiros e dados operacionais que demonstrem, com base empírica, que a crise anterior foi superada e que a atual decorre de fato novo e externo ao ciclo anterior. Eventos de força maior ou mudanças radicais no mercado podem, em certos casos, configurar esse elemento de ruptura.
3. *Tratamento equitativo dos credores extraconcursais.* A reincorporação de créditos extraconcursais (como honorários advocatícios, financiamentos DIP, custas, e remuneração do administrador judicial) em nova recuperação configura subversão do regime jurídico desses créditos. A tentativa de torná-los concursais, em novo ciclo, sinaliza deslealdade processual e uso abusivo do favor legal, especialmente quando não há nova fonte de desequilíbrio que justifique a medida.

Partindo os três eixos acima, a causa de pedir de uma recuperação sucessiva deveria assegurar que, após a nova reestruturação de dívidas, o valor e condições de pagamento dos seus antigos credores (concursais e extraconcursais) serão, no mínimo, equivalentes àqueles previstos no plano homologado anteriormente. Assim, para a admissibilidade desse pedido, caberia à empresa postulante da recuperação sucessiva se desincumbir de um específico ônus, probatório e argumentativo, para demonstrar desde logo que não pretende a mera “novação da novação”.²¹

²¹ Essa preocupação com a novação a ser imposta aos credores concursais anteriores, para evitar que o novo pedido recuperacional prejudique os termos e condições de pagamento existentes, parece ter surgido na segunda recuperação judicial do Grupo Oi. Nesse sentido, cf. Cláusulas 4.1, 4.2.5.1, 4.2.12 e 4.3 do Plano de Recuperação

Por exemplo, o devedor em crise poderia instruir seu pedido com laudo técnico que comprovasse a disponibilidade de recursos suficientes para o pagamento das obrigações já reestruturadas. Fato que tornaria possível, por exemplo, a previsão no plano de uma subclasse de credores²² cujas obrigações, originadas da anterior RJ, seriam novadas em termos não menos favoráveis do que as anteriores. Isto é, o ônus do devedor postulante envolveria a demonstração da disponibilidade de ativos e meios de reorganização que tornassem implausível a conclusão do julgador, quando da decisão sobre a admissibilidade, de que seu pedido recuperacional é uma postulação abusiva.

Esse modelo prático, para a aplicação da teoria da crise nova, é compatível com os instrumentos legais já previstos na Lei 11.101/2005. Em especial, o art. 51-A, §6º, da LRF, autoriza o juiz a determinar diligência de constatação prévia para verificar a regularidade do pedido. A análise da existência de crise nova pode — e deve — ser integrada a essa etapa preliminar, funcionando como filtro racional e preventivo, antes mesmo da fase de processamento da recuperação.²³

Além disso, a teoria da crise nova encontra fundamento direto em outros dispositivos do ordenamento jurídico. O uso da recuperação para prorrogar, indefinidamente, os efeitos de uma crise não superada pode ser enquadrado como abuso de direito (art. 187 do Código Civil), bem como configurar ausência de interesse processual (art. 17 do Código de Processo Civil), na medida em que o pedido se mostra inadequado para a finalidade legal da recuperação.

Por fim, a proposta aqui apresentada permite uma aplicação responsiva e proporcional da LRF. Ao mesmo tempo em que impede o uso disfuncional do instituto, ela preserva o espaço legítimo para recuperações sucessivas quando estas forem justificadas por uma nova crise, distinta e autônoma. Não se trata de restringir o acesso à recuperação judicial por formalismo, mas de garantir que o benefício seja reservado à superação de crises efetivas, e não à perpetuação de obrigações não honradas.

7. Implicações Sistêmicas e Justificativas da Teoria

A teoria da crise nova não é apenas juridicamente defensável — ela se revela sistemicamente necessária para a preservação da integridade do regime recuperacional. A recuperação judicial, como instrumento de reorganização econômica, exige a combinação de

Judicial de 19.04.2024, nos autos de nº 0090940-03.2023.8.19.0001, em trâmite perante a 7ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro-RJ.

²² STJ, REsp 1.634.844-SP, Rel.: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, j. 12.03.2019 (“A criação de subclasses entre os credores da RJ é possível desde que seja estabelecido um critério objetivo, justificado no plano de RJ, abrangendo credores com interesses homogêneos, ficando vedada a estipulação de descontos que impliquem verdadeira anulação de direitos de eventuais credores isolados ou minoritários.”).

²³ Sabemos que a parte da doutrina há tempos se posiciona contra a possibilidade de o Judiciário avaliar, preliminarmente, o pedido recuperacional segundo sua convicção sobre a viabilidade da empresa (art. 51-A, §5º, LRF). Contudo, dado o risco de as recuperações sucessivas se tornarem um subterfúgio para ocultar uma crise anterior que se tornara insuperável, parece-nos necessário um filtro de admissibilidade mais rigoroso, inclusive para evitar a prática de atos falimentares (art. 94, III, “b”, LRF) dissimulados no pedido recuperacional.

mecanismos jurídicos, incentivos econômicos e estruturas institucionais estáveis. Quando utilizada de forma reiterada e desvirtuada, converte-se de solução extraordinária em estratégia ordinária de postergação de passivos, corroendo os fundamentos do sistema.

A exigência de uma nova crise como condição para novo pedido atua, nesse cenário, como uma barreira funcional contra esse esvaziamento do instituto. Ela reforça o art. 47 da LRF, ao restringir o favor legal às empresas cuja crise, ainda que reincidente, decorre de eventos autônomos e superáveis, mantendo a lógica do sistema baseada na recuperação de valor econômico e não na perpetuação da inadimplência.

A doutrina aqui proposta responde a distorções graves no sistema de incentivos da recuperação judicial. A possibilidade de recorrer indefinidamente à RJ — sem a necessidade de demonstrar uma nova crise — cria incentivos perversos: o devedor racional poderá optar por simplesmente estender o passivo ao longo do tempo, apostando no abatimento progressivo da dívida via sucessivos planos de recuperação. Essa estratégia maximiza os interesses do devedor no curto prazo, mas desincentiva completamente a cooperação intertemporal dos credores.

Essa disfunção se agrava no contexto da AGC, cuja dinâmica muitas vezes reproduz o fenômeno da tragédia dos comuns.²⁴ Cada credor, agindo de maneira individualmente racional, pode aprovar planos que lhe pareçam marginalmente melhores do que o cenário da falência, mesmo sabendo que, coletivamente, o plano compromete a solvência da empresa e penaliza a totalidade da massa. A ausência de um filtro material — como o da crise nova — reforça esse desequilíbrio coletivo e prejudica a eficiência do sistema como um todo.

A doutrina aqui sistematizada atua como um mecanismo de correção institucional para esse desvio: impede que o sistema dependa exclusivamente da racionalidade fragmentada da AGC, e reforça o papel do juízo recuperacional como guardião da integridade do processo. Ao exigir demonstração da nova crise como condição de admissibilidade, antecipa a filtragem e evita que o sistema seja capturado por comportamentos de curto prazo.

Outra consequência relevante da ausência de um filtro como o proposto é a deterioração do ambiente para financiamento de empresas em momentos de crise. Isso é preocupante porque estudos empíricos confirmam que o interesse dos financiadores externos no devedor é um sinalizador da provável superação da crise.²⁵ Dada a correlação entre financiamento DIP e a lucratividade e/ou liquidez das empresas financiadas, já se reconhece o

²⁴ Na linguagem da teoria dos jogos, a aprovação do plano proposto em recuperação sucessiva sem “crise nova” é a estratégia dominante para cada um dos credores concursais, embora seu resultado seja não ótimo para o todo. Isso acontece porque, ao votarem “sinceramente”, seguindo suas preferências individuais e imediatas para permitir a concessão do pedido recuperacional, ignoram as consequências prejudiciais ao seu interesse coletivo no longo prazo. Cf. DIXIT, Avinash et al. **Games of Strategy**. 3ª ed. New York: WW Norton, 2009, p. 623 (“[V]oter choose between two alternatives [...] on the basis only of their preferences between these two alternatives, with no regard for the eventual outcome of the procedure. Such behavior is called sincere voting...”). Dito de outro modo, a tendência à aprovação do plano nesses casos seria o resultado de um problema de “ação coletiva”, similar à famosa tragédia dos comuns. Ver MANCUR, Olson. **The Logic of Collective Action: Public goods and the theory of groups**. Cambridge: HUP, 2002.

²⁵ Cf. CHATTERJEE et al. Debtor-in-possession financing. **Journal of Banking & Finance**, vol. 28, n. 12, 2004, p. 3097 (“In short, there is broad agreement that DIP financing is beneficial in the reorganization process.”).

importante papel dos financiadores na identificação e certificação da “qualidade” dos devedores em recuperação.²⁶ Isto é, além de contribuir positivamente para a recuperação das empresas em crise, o mero anúncio no mercado sobre financiamento DIP também sinaliza aos credores da recuperanda que há possibilidade real de o devedor obter uma recuperação bem-sucedida.

Entretanto, o financiamento DIP — instrumento essencial à recuperação judicial — depende da confiança do financiador de que seus créditos não serão posteriormente desfigurados por uma nova recuperação que os submeta ao regime concursal. Sem a exigência de uma nova crise autônoma, o risco moral para o financiador se torna inaceitável, e o mercado de crédito colapsa, ou se retrai a ponto de tornar o DIP economicamente inviável.

Em qualquer desses casos, a promoção do financiamento em recuperações judiciais poderia ser prejudicada, contrariando um dos objetivos explícitos da recente reforma da Lei 11.101/2005.²⁷ Mais ainda, as consequências da “novação da novação”, se admitido o pedido de recuperação sucessiva, mesmo na ausência de “crise nova”, tampouco contribuiriam para a preservação da empresa em crise, seja por meio da sua reorganização ou da sua liquidação.

A interação estratégia entre financiador DIP e recuperanda é conhecido da literatura contratual como um problema clássico de jogo de agência:²⁸ o credor não tem controle sobre o comportamento futuro do devedor e, diante do risco de um segundo pedido injustificado, ele tenderá a exigir prêmios de risco incompatíveis com a própria viabilidade do plano. A consequência sistêmica é clara: sem crise nova, não há mais financiamento novo — e, portanto, não há recuperação viável.

Por fim, vale destacar que o art. 48, II, da LRF tem também uma função pedagógica, que não pode ser ignorada. A cláusula do quinquênio não apenas organiza cronologicamente os pedidos de recuperação, mas também sinaliza que o instituto deve ser usado de forma excepcional.

Como se sabe, o prazo legal para admissibilidade de novo pedido recuperacional sempre visou inibir “aquelas pessoas que, tomadoras de risco, em situação de perigo tentem transferir parte do ônus a terceiros.”²⁹ A doutrina clássica tinha entendimento análogo sobre o prazo quinquenal para a concordata, previsto no art. 140, VI, do Decreto-Lei 7.661/45.³⁰

A teoria da crise nova preserva essa função, evitando que o decurso do tempo seja compreendido como salvo-conduto para nova renegociação, e reforçando a racionalidade material da regra. Em termos dogmáticos, a teoria aqui proposta se alinha a um regime ampliado

²⁶ DAHIYA, Sandeep et al. Debtor-in-Possession Financing and Bankruptcy Resolution: Empirical Evidence. **Journal of Financial Economics**, vol. 69, 2003, p. 279.

²⁷ Cf. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.

²⁸ Cf., e.g., COOTER, Robert D. Decentralized Law for a Complex Economy: The structural approach to adjudicating the New Law Merchant. **University of Pennsylvania Law Review**, v. 144, n. 5, 1996, p. 1657.

²⁹ SZTAJN, Raquel. Comentários ao Art. 48. In: SOUZA JR., Francisco S.; PITOMBO, Antônio Sérgio M. D. (Org). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005**. 2ª ed. São Paulo: RT, 2007, p. 226.

³⁰ REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar – Vo. 2: Concordatas, crimes falimentares, intervenção e liquidação extrajudicial**. 17ª ed. São Paulo, Saraiva, 1998, p. 31.

de presunções de inviabilidade da empresa na Lei 11.101/2005. Assim como o decurso inferior a cinco anos impede automaticamente novo pedido, a ausência de uma nova crise, ainda que ultrapassado esse prazo, deve gerar a presunção de que a empresa é estruturalmente inviável — salvo demonstração inequívoca em sentido contrário.³¹

A exigência de uma nova crise, portanto, não é um obstáculo adicional ao exercício do direito recuperacional. Ao contrário: é um elemento de proteção da confiança, da funcionalidade do sistema e da alocação eficiente de recursos. Em um ambiente que depende da cooperação de múltiplos agentes — juízes, credores, financiadores, consultores, trabalhadores — a previsibilidade institucional é o ativo mais valioso. A teoria da crise nova contribui para garanti-lo.

8. Considerações Finais

A teoria da crise nova oferece uma leitura funcional e sistematicamente coerente do art. 48, II, da LRF. A partir do precedente do TJSP no Caso Coesa, consolidou-se a compreensão de que a recuperação judicial sucessiva não pode ser admitida apenas com fundamento no decurso do prazo quinquenal. É necessário que o devedor demonstre a existência de uma nova crise — distinta, autônoma e superável — como condição de admissibilidade do segundo pedido.

Essa exigência não apenas decorre do espírito da Lei 11.101/2005, como é essencial à preservação da confiança no sistema recuperacional. A ausência desse critério material comprometeria os incentivos dos credores, desestimularia o financiamento DIP, e ampliaria o risco de uso abusivo do instituto da recuperação, com o consequente enfraquecimento do seu propósito central: a preservação de empresas viáveis e a retirada ordenada das inviáveis.

Ao sistematizar esse entendimento, propusemos um teste de admissibilidade baseado em presunção relativa: presume-se que não há nova crise — e, portanto, que o pedido é abusivo — quando o plano proposto impõe aos mesmos credores condições mais gravosas do que aquelas fixadas na recuperação anterior. Essa presunção, por sua vez, pode ser afastada mediante demonstração concreta da superação parcial da crise anterior e da legitimidade do novo pedido.

Trata-se, portanto, de uma doutrina que fornece critérios objetivos e operacionais para juízes, advogados e credores, fortalecendo a racionalidade do sistema e sua aplicação prática. Sua adoção contribui para a estabilidade do direito das empresas em crise, ao mesmo tempo em que respeita os princípios da função social da empresa, da boa-fé e da máxima utilidade do processo judicial.

³¹ Perceba-se que, tal como ocorre com o prazo legal de cinco anos, a ausência de “crise nova” restringe as alternativas do titular da empresa em crise irreversível, impondo-lhe a via da autofalência, independentemente da opinião dos seus credores.

Em suma, a teoria da crise nova busca reforçar a integridade do regime recuperacional, equilibrando o favor legal ao devedor com a proteção aos credores e à própria lógica econômica da recuperação. Sua consolidação jurisprudencial e doutrinária parece não apenas possível, mas desejável.

FIM DO DOCUMENTO