

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
FECAP**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

VERÔNICA CINTRA DOS SANTOS

**COMPETIÇÃO OU COLABORAÇÃO? UMA ANÁLISE SOBRE A CONEXÃO
ENTRE ADVOGADOS DE CREDORES E DEVEDORES NA VOTAÇÃO DO PLANO
DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

São Paulo

2024

VERÔNICA CINTRA DOS SANTOS

**COMPETIÇÃO OU COLABORAÇÃO? UMA ANÁLISE SOBRE A CONEXÃO
ENTRE ADVOGADOS DE CREDORES E DEVEDORES NA VOTAÇÃO DO PLANO
DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Artigo apresentado ao Programa de Mestrado Profissional em Administração, do Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração

Orientador: Prof. Dr. Vinícius Augusto Brunassi Silva

São Paulo

2024

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva
Reitor

Prof. Dr. Ronaldo Fróes de Carvalho
Pró-Reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Garcia
Pró-reitor de Pós-Graduação

FICHA CATALOGRÁFICA

S237c	<p>Santos, Verônica Cintra dos</p> <p>Competição ou colaboração? Uma análise sobre a conexão entre advogados de credores e devedores na votação do Plano de Recuperação Judicial / Verônica Cintra dos Santos. - - São Paulo, 2024.</p> <p>41 f.</p> <p>Orientador: Prof. Dr. Vinicius Augusto Brunassi Silva</p> <p>Artigo (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado Profissional em Administração.</p> <p>1. Recuperação da empresa. 2. Juízes - decisões. 3. Sociedades comerciais - recuperação.</p> <p style="text-align: right;">CDD 342.2388</p>
-------	---

Bibliotecário responsável: Daniele M. de Sousa, CRB - 8/2385

VERÔNICA CINTRA DOS SANTOS

**COMPETIÇÃO OU COLABORAÇÃO? UMA ANÁLISE SOBRE A CONEXÃO
ENTRE ADVOGADOS DE CREDORES E DEVEDORES NA VOTAÇÃO DO PLANO
DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Artigo apresentado ao Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Joelson Oliveira Sampaio
Fundação Getulio Vargas - FGV

Prof. Dr^a. Verônica de Fátima Santana
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof^a. Dr. Vinícius Augusto Brunassi Silva
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 28 de fevereiro de 2024.

Dedicatória

A Deus.

Agradecimentos

A Deus e Pai do meu Senhor Jesus Cristo, o Pai das misericórdias e o Deus de toda a consolação.

Aos meus pais, Eliana e Luciano, que sempre me apoiam e cuidam de mim.

Ao Prof. Dr. Vinícius Augusto Brunassi Silva, pela orientação e paciência, sem as quais este trabalho não seria viável.

Aos professores da banca examinadora, Prof. Dr^a. Verônica de Fátima Santana e Prof. Dr. Joelson Oliveira Sampaio por toda contribuição e por aceitarem participar da avaliação deste trabalho.

A Mariana Necho Belli, por toda ajuda nas bases de dados.

Aos meus amigos e colegas que direta ou indiretamente participaram comigo deste momento da minha formação.

Competição ou colaboração? Uma análise sobre a conexão entre advogados de credores e devedores na votação do plano de recuperação judicial

Verônica Cintra dos Santos

Mestre em Administração

E-mail: santosveronicac@gmail.com

Resumo

Este artigo apresenta uma investigação sobre as conexões profissionais ou acadêmicas entre os advogados credores e advogados das empresas recuperandas envolvidos nos processos de recuperação judicial, com foco na probabilidade de aprovação dos planos como variável central. A pesquisa também examina a possível relação entre a aprovação desses planos e a colaboração prévia entre advogados e/ou administradores judiciais em outros processos com o mesmo juiz. Utilizando uma abordagem metodológica baseada em dados coletados manualmente de 1.054 profissionais por meio do LinkedIn, envolvidos em 565 processos de recuperação judicial no estado de São Paulo, este estudo se concentra na análise das conexões estabelecidas entre esses agentes. Os resultados revelam uma associação positiva significativa entre a conexão entre o advogado da recuperanda e o advogado do banco e a aprovação do plano de recuperação judicial. Além disso, ao considerar conexões prévias com juízes a partir de colaborações em outros processos, observa-se um efeito marginal positivo na probabilidade de aprovação do plano. Este estudo destaca a relevância das conexões profissionais e colaborativas entre advogados e juízes no processo de aprovação de planos de recuperação judicial.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Conexões. Aprovação. Colaboração.

Abstract

This article presents an investigation into the professional or academic connections between creditor lawyers and lawyers representing recovering companies involved in judicial recovery processes, focusing on the likelihood of plan approval as the central variable. The research also examines the possible relationship between plan approval and prior collaboration among lawyers and/or judicial administrators in other cases with the same judge. Using a methodological approach based on manually collected data from 1,054 professionals via LinkedIn, involved in 565 judicial recovery processes in the state of São Paulo, this study focuses on analyzing the connections established among these agents. The results reveal a significant positive association between the connection between the recovering company's lawyer and the bank's lawyer and the approval of the judicial recovery plan. Additionally, when

considering previous connections with judges through collaborations in other cases, a positive marginal effect on the likelihood of plan approval is observed. This study underscores the relevance of professional and collaborative connections between lawyers and judges in the process of approving judicial recovery plans.

Keywords: Reorganization. Connections. Approval. Collaboration.

1 Introdução

Conforme mencionado por Wruck (1990), uma empresa enfrenta dificuldades financeiras quando seu fluxo de caixa não é adequado para cumprir suas responsabilidades financeiras imediatas. No Brasil, nos momentos em que as companhias lidam com problemas financeiros, existe a possibilidade de optarem por um processo de reorganização. Ao escolher um plano de recuperação judicial (PRJ), a companhia deve apresentar uma proposta de reestruturação aos credores. Após a votação dos credores para a aprovação do plano, a companhia pode escolher implementá-lo ou, então, sujeitar-se ao processo de falência (Silva & Saito, 2018). A falência de uma empresa tem repercussões que vão além dos proprietários e investidores, alcançando também diversas esferas sociais. Além dos colaboradores, fornecedores e clientes, o Ministério Público também está envolvido nessa questão, buscando proteger os interesses sociais, como ressaltado por Bueno (2006). Assim, a falência não é apenas um revés econômico, mas também uma preocupação social que requer uma abordagem abrangente e cuidadosa para mitigar seus impactos.

No que diz respeito às variáveis que podem interferir no processo falimentar, diversos estudos foram conduzidos. Entre esses artigos, sobre a heterogeneidade, ou disparidade, entre a eficiência dos tribunais, Ponticelli e Alencar (2013) apresentou suas conclusões onde consideram que os tribunais não funcionam bem. No contexto dos tribunais brasileiros, Claessens e Klapper (2005) realizaram um estudo comparativo com 35 países, onde se concluiu que a implementação de melhores mecanismos legais pode desempenhar um papel fundamental na resolução mais eficiente das dificuldades financeiras enfrentadas pelas empresas. Esses mecanismos legais podem incluir leis de falência e recuperação judicial mais claras, processos judiciais mais ágeis e eficazes, e um sistema jurídico que ofereça maior segurança e previsibilidade para todas as partes envolvidas. Uma variável relevante é o desenvolvimento do país onde a empresa se encontra, conforme Djankov, Hart, McLiesh e Shleifer (2008), que afirmam que, nos países em desenvolvimento, as instituições reguladoras de insolvência

geralmente têm desempenho aquém do esperado, sendo caras e demoradas, enquanto os direitos dos credores não estão devidamente protegidos.

Além disso, considerando fatores impactantes, o estudo de Neira (2019), realizado com países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), utilizou elementos de produtividade agregada, percentual de emprego em grandes empresas e a proporção de grandes empresas dentro das economias. Brown (1989) apresenta que os contratos e estatutos das companhias estabelecem que os direitos de propriedade definem que as decisões inerentes a elas sejam tomadas a partir do consentimento das diversas classes de titulares de créditos, mas que quando há imposição há uma falha neste processo. Dodd (1935) declara que os dois grupos de advogados que podem discordar sobre os métodos de recuperação judicial que eram empregados, o primeiro composto pelos advogados dos bancos e os que estão preocupados com os credores e pequenos investidores.

Existem diversos estudos dedicados à compreensão de como prever a falência de uma empresa. Nesse sentido, o artigo de Beuren, Pinto e Zonatto (2012) se destaca ao analisar 227 artigos nacionais e internacionais sobre o tema. O estudo evidencia a complexidade envolvida nessa tarefa, mostrando que alcançar uma previsão precisa é um desafio significativo. O grande volume de pesquisas nesse campo reflete o interesse tanto das empresas quanto dos acadêmicos em entender e antecipar as condições que levam à falência empresarial.

Além do interesse em prever se uma empresa está propensa à falência, há também o interesse em determinar probabilidades inerentes ao plano de recuperação judicial da empresa, uma vez que ela tenha entrado nesse processo. Quanto ao atraso na aprovação, Silva, Saito, Manoel e Orenge (2020) evidenciam que parece haver correção quando há concentração de dívida entre as classes dos credores com a redução de atrasos na votação do plano de recuperação judicial. A importância dos planos de recuperação judicial vai além dos grupos que estão diretamente no processo, pois Bernstein, Colonnelli, Giroud e Iverson (2019) apresentam que a comunidade vizinha das companhias liquidadas tem redução significativa da quantidade de empregos quando comparadas às que passam por processo de reestruturação.

Skeel (1998) destaca o papel dos advogados que atuam no processo falimentar ao falar da evolução da legislação de falências americana. No começo do século, Plank (2002), ao discorrer sobre os processos de recuperação judicial, traz à tona os profissionais que atuam nesta área e a influência destes na modelagem de como este processo é visto. No contexto deste estudo, a ênfase recai sobre a investigação da conexão entre esses agentes. Esta pesquisa investiga a dinâmica entre competição e colaboração para compreender se a proximidade entre

os envolvidos no processo de Reestruturação Judicial influencia positivamente a aprovação do plano proposto.

As conexões sociais são importantes para o fluxo de informações entre investidores e companhias, conforme apresentado por Cohen, Frazzini e Malloy (2008). Assim, além deste trabalho, no Brasil foi utilizada também a metodologia de utilizar as conexões no trabalho de Astorino (2017), onde se realizou uma análise no mercado financeiro brasileiro utilizando conexões entre os membros dos conselhos de diretores das companhias e gestores de fundos de ações.

Além de serem importantes para o fluxo de informação entre investidores, as conexões também foram exploradas no estudo realizado por Goyal, Madsen e Wang (2020), que investigou se os processos nos quais os advogados possuem conexões com juízes são influenciados por esse fator. O estudo revelou uma redução de tempo de 16% a 21% nos processos falimentares nos quais os advogados já haviam atuado em outros casos com o mesmo juiz, embora não haja evidências de que tal fato influencie no resultado. Os pesquisadores acreditam que o conhecimento prévio das preferências e precedências dos juízes por parte dos advogados pode estar relacionado a essa redução de tempo.

Adaptando a metodologia utilizada nestes estudos supracitados foi realizado este trabalho. Este trabalho investigou as relações entre os agentes das recuperações judiciais e se há associação entre as conexões e a probabilidade na aprovação do plano. As principais variáveis consideradas são: 1) a aprovação do plano; 2) formação acadêmica; 3) experiências profissionais.

A base de dados deste utilizada nesta dissertação é única e foi construída de forma manual com 1.054 pessoas entre os: juízes, advogados dos bancos e das recuperadas e os administradores judiciais. Sobre eles, foram coletados de forma individual e manual os dados de formação acadêmica e experiências profissionais utilizando a rede social LinkedIn. Estes profissionais estão envolvidos em 565 processos de recuperação judicial no estado de São Paulo, são todos os processos em 2005 e 2017 com dados completos até a realização da assembleia geral de credores (AGC), ou melhor, da votação do plano. Considerou-se começar em 2005 que é a partir da vigência da lei 11.101 de 2005 até o ano de 2017. Este estudo tem como foco central a análise dos papéis desempenhados pelos diversos intervenientes nos processos de recuperação judicial, visando identificar e compreender as conexões estabelecidas entre esses agentes. O objetivo primordial deste artigo é investigar se tais conexões apresentam associações significativas com a probabilidade de aprovação dos planos de recuperação judicial. Adicionalmente, como objetivo secundário, busca-se verificar se existe uma relação entre a

aprovação dos planos de recuperação judicial e a presença de advogados e/ou administradores judiciais que previamente colaboraram em outros processos com o mesmo juiz. Essa abordagem visa oferecer uma compreensão mais abrangente das dinâmicas interativas que podem influenciar o desfecho desses procedimentos legais complexos.

Este estudo investiga as conexões entre os agentes envolvidos em processos de recuperação judicial, focalizando a probabilidade de aprovação dos planos e a colaboração prévia entre advogados e administradores judiciais com o mesmo juiz. Os resultados revelam uma associação positiva entre a conexão entre o advogado da recuperanda e o advogado do banco, destacando a importância das relações profissionais na éda de decisões favoráveis ao plano. Além disso, a conexão prévia entre advogados e juízes também demonstra influência na probabilidade de aprovação do plano. No entanto, a inclusão exclusiva de conexões acadêmicas pode representar uma limitação na análise, ressaltando a necessidade de considerar cuidadosamente as relações interpessoais no contexto da recuperação judicial.

Diante do exposto, a presente pesquisa adquire relevância ao explorar uma variável que pode influenciar no processo falimentar: a conexão entre os agentes envolvidos nos planos de recuperação judicial. O estudo de redes sociais vai além de um único campo; sua aplicação em várias áreas revela padrões que afetam o desempenho em diferentes contextos. Aplicar esse enfoque na recuperação judicial pode dar insights sobre como as interações entre os agentes influenciam o sucesso desses processos, permitindo estratégias mais eficazes para lidar com dificuldades financeiras. Analisar as relações entre juízes, advogados e outros profissionais, com ênfase nos advogados, não apenas preenche lacunas, mas também oferece insights valiosos. Isso destaca o papel crucial das dinâmicas interpessoais na eficácia dos processo de reorganização judicial Esta pesquisa visa preencher uma lacuna de pesquisa na área de recuperação judicial, por meio de redes de conexão, explorando se estas têm impacto na aprovação dos planos de recuperação judicial. O objetivo é contribuir para o avanço do conhecimento nesse campo, investigando a influência das redes de conexão nos processos de aprovação dos planos de recuperação judicial.

Essa dissertação seguirá a seguinte estrutura após essa introdução: referencial teórico, dados, análise empírica, resultados e conclusão.

2 Referencial Teórico

Esta seção será dividida em três partes distintas: Recuperação Judicial, Redes Sociais e Redes de Conexão. Em cada uma delas, serão apresentadas referências da literatura e uma explicação do conceito correspondente. Na primeira parte, abordaremos o tema central desta

pesquisa, a Recuperação Judicial, destacando a importância dos aspectos legais e contábeis nesse processo complexo, e delineando estratégias e implicações para empresas em dificuldades financeiras. Em seguida, analisaremos as Redes Sociais, com foco especial no LinkedIn, onde buscaremos dados dos agentes envolvidos na Recuperação Judicial, ressaltando seu papel crucial na pesquisa sobre redes de conexão e facilitando a troca de informações e estratégias. Por fim, exploraremos as Redes de Conexão, discorrendo sobre as relações interpessoais e institucionais que influenciam as decisões e resultados dos processos de insolvência, desde o recrutamento de profissionais até as transações corporativas. Essas seções se entrelaçam para oferecer uma compreensão abrangente dos desafios enfrentados pelas empresas em crise financeira.

2.1 Recuperação judicial

O tema da recuperação judicial e falência tem sido objeto de interesse para pesquisadores ao longo dos anos. Dutzi e Rausch (2016) citam diversos estudos que abordam o comportamento contábil de empresas que passaram pelo processo falimentar, permitindo a apresentação de conclusões mais detalhadas. Um desses estudos, conduzido por Fields, Lys e Vincent (2001), analisou as escolhas contábeis de empresas e suas consequências. No mesmo contexto, o artigo de Dutzi e Rausch (2016) faz referência ao estudo de caso de Jorissen e Otley (2010), que examinou o processo falimentar de uma companhia aérea, evidenciando a complexidade das decisões administrativas, frequentemente dependentes de contratos negociáveis e não negociáveis.

Hart (2006) propõe uma classificação dos processos de falência em duas categorias principais, destacando a venda simples dos ativos da empresa (ou leilão em dinheiro) e a negociação estruturada como abordagens predominantes. Ainda no âmbito da falência, o trabalho de Cornelli e Felli (1997) destaca a importância da definição prévia dos direitos dos credores sobre a empresa como fator determinante para o sucesso do processo. A proteção dos credores mais antigos é essencial para avaliar a eficácia desse procedimento.

Os efeitos do processo de recuperação judicial atingem diretamente os credores, sendo que os empregados das empresas também enfrentam impactos significativos nesse contexto. Goyal e Wang (2015) sugerem que programas de retenção e incentivo podem ser fundamentais para manter os funcionários-chave nas empresas durante esse período delicado.

A reforma da lei de falências de 2005, conforme estabelecido pela Lei nº 11.101/2005 (Brasil), trouxe mudanças significativas no cenário empresarial brasileiro. Seu principal objetivo foi agilizar e modernizar os processos de recuperação judicial e falência,

proporcionando maior segurança jurídica para as empresas e credores. Além disso, a reforma incentivou a renegociação de dívidas, a reestruturação financeira e valorizou o princípio da preservação da empresa, buscando evitar a falência e promover sua continuidade econômica.

Essas alterações na legislação contribuíram para tornar os processos de insolvência mais eficientes e alinhados com as melhores práticas internacionais. Como resultado, observou-se um aumento médio de 8,4% na participação da dívida no cenário empresarial brasileiro, e observou-se que se beneficiaram especialmente as empresas menores em relação à sua política de financiamento (Funchal & Clovis, 2009). Essas mudanças resultaram em uma redução no tamanho da dívida em relação ao capital, atribuída à diminuição das chances de um credor não ser reembolsado, o que, por sua vez, reduziu o custo da dívida.

A possibilidade de aprimorar a apresentação dos dados das empresas, como através da adoção do IFRS, é discutida, embora Christensen, Lee, Walker e Zeng (2015) destaquem que essa mudança, isoladamente, não necessariamente melhora a qualidade da contabilidade. Por outro lado, Ponticelli e Alencar (2013) enfatizou que, devido à ineficiência dos tribunais, a alteração na legislação teve efeitos diversos nas empresas, destacando a importância de considerar não apenas as mudanças regulatórias, mas também o contexto institucional mais amplo para compreender plenamente os impactos dessas reformas.

Diversos estudos comparativos entre legislações de falência em diferentes países oferecem uma visão abrangente desse cenário global. Araujo, Funchal, Fischer e Castellanos (2005) se concentram no Brasil e na América Latina, enquanto Franks, Nyborg e Torous (1996), Brouwer (2006) e Claessens e Klapper (2005) comparam legislações nos Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, Europa e em 35 países, respectivamente. Renssen (2017) adiciona uma perspectiva sobre os sistemas legais dos Estados Unidos, Reino Unido e Holanda.

He, Xu e McIver (2019) examinam como políticas influenciam a recuperação de empresas com dificuldades financeiras na China. Embora essas políticas tenham impacto limitado no surgimento de problemas financeiros, elas desempenham um papel crucial em facilitar o aumento do financiamento da dívida e contribuir para uma probabilidade mais expressiva de recuperação.

No campo da previsão de falência, vários estudos se dedicaram a identificar as variáveis e modelos mais adequados para essa análise. Altman (1968) e Wilson e Sharda (1994) apresentam modelos reconhecidos como eficazes nesse contexto. Por sua vez, Ohlson (1980) propõe uma abordagem mais antiga, utilizando uma variedade de variáveis financeiras e contábeis para calcular uma pontuação que indica a probabilidade de insolvência em um futuro próximo. No contexto brasileiro, Pires (2018) contribui com sua pesquisa ao fornecer dados

sobre a previsibilidade de empresas em processo de recuperação judicial, identificando indicadores de desempenho contábeis para essa finalidade, destacando que a estrutura de ativos e o retorno sobre o patrimônio líquido como sendo as variáveis principais.

Quando os detentores de direitos das empresas não conseguem chegar a um consenso, o papel determinante do juiz é evidenciado, conforme apresentado por dados nos Estados Unidos por Brow (1989). Essa figura judicial se destaca como crucial para a resolução de impasses e para o andamento eficiente dos processos de recuperação e falência

2.2 Redes sociais

As redes sociais têm um papel crucial na sociedade contemporânea. Segundo Tomaél, Alcará e Di Chiara (2005), a participação em redes é essencial para a disseminação de informações e conhecimento, pois esses ambientes são altamente valorizados para a troca de ideias e construção de saberes. No âmbito profissional, o LinkedIn se destaca como uma plataforma significativa.

A rede social LinkedIn é reconhecida como uma plataforma profissional onde os usuários podem apresentar seus dados acadêmicos e experiências, sendo amplamente utilizada para networking, recrutamento e desenvolvimento de carreira. Estudos como os de Ollington, Gibb e Harcourt (2013), Caers e Castelyns (2011), Kissel e Büttgen (2015), Melanthiou, Pavlou e Constantinou (2015), Koch, Gerber e De Klerk (2018), Villeda, McCamey, Essien e Amadi (2019), Roulin e Levashina (2019), entre outros, destacam a importância do LinkedIn no processo de recrutamento e seleção, evidenciando sua eficácia como ferramenta para buscar candidatos qualificados.

No contexto acadêmico, o LinkedIn tem sido objeto de estudo sob diversas perspectivas. Por exemplo, pesquisas como a de Garcia, Huang e Kwok (2023) investigaram o impacto do desempenho dos candidatos em entrevistas virtuais e seus perfis no LinkedIn sobre as decisões de contratação, evidenciando a relevância da presença online e do conteúdo do perfil para essas decisões. Da mesma forma, estudos como o de Zide, Elman e Shahani-Denning (2014) examinaram como o preenchimento dos perfis no LinkedIn varia de acordo com a área de atuação dos profissionais.

O LinkedIn oferece aos recrutadores uma vasta base de dados de profissionais, permitindo acesso a um amplo grupo de candidatos qualificados de diversas áreas e níveis de experiência. Além disso, possibilita filtrar candidatos com base em habilidades específicas, experiência profissional, formação acadêmica e outros critérios relevantes, tornando mais fácil a identificação de candidatos que atendam às necessidades da empresa. A natureza interativa

da plataforma também agiliza a comunicação direta entre recrutadores e candidatos, otimizando o processo de recrutamento e permitindo uma avaliação mais completa dos candidatos.

As redes sociais, especialmente o LinkedIn, são utilizadas pelos profissionais não apenas para estabelecer conexões, mas também para outras finalidades importantes, como demonstrado por Santos e Araújo (2020). Suas pesquisas ressaltam o papel fundamental das Mídias Sociais no desenvolvimento e fortalecimento da Gestão do Conhecimento nas organizações.

Além do seu papel fundamental em recrutamento e seleção, o LinkedIn é utilizado para uma variedade de finalidades, incluindo o estabelecimento de contatos entre profissionais e a realização de mineração de dados, como apontado por Sumbaly, Kreps e Shah (2013). Considerando que os dados acadêmicos e profissionais são de particular relevância para esta pesquisa, a plataforma se apresenta como um recurso ideal. Portanto, sua utilização neste estudo é apropriada, considerando sua capacidade de facilitar a busca por conexões tanto no âmbito profissional quanto acadêmico.

Com base nas discussões sobre recuperação judicial, falência, redes de conexão e redes sociais, investigamos se as conexões entre advogados, administradores judiciais e juízes afetam a probabilidade de aprovação dos planos de recuperação judicial e ainda, se as relações prévias entre os agentes envolvidos influenciam as decisões judiciais e se a presença de advogados ou administradores judiciais que colaboraram anteriormente com o mesmo juiz está relacionada à aprovação dos planos de recuperação judicial..

2.3 Redes de conexão

As redes sociais podem ser consideradas estruturas compostas por nós (geralmente pessoas ou instituições) que estão conectados por meio de diversas relações sociais, partindo desde laços casuais que podem ser até mesmo estreitos (Cohen, Frazzini, & Malloy, 2008). Ainda, em seu trabalho, Cohen et al. (2008) destacam que as conexões sociais representam importantes fluxos de informação. Por exemplo, gestores de carteiras de fundos de investimentos que possuem conexões com gestores de empresas apresentam um desempenho superior em 8,4% em comparação com carteiras onde não há relação entre eles. Além disso, demonstram que gestores que compartilham uma rede de formação comum tendem a agrupar-se nas decisões de compra, mantendo ações semelhantes em seus portfólios.

Como plataforma de rede social com dados acadêmicos e profissionais o LinkedIn se apresenta como a ferramenta adequada para o presente artigo. Bradbury (2011) apresenta a relevância do LinkedIn como uma fonte valiosa de informações para redes de negócios,

destacando sua capacidade de enumerar redes de indivíduos em diferentes escalas, como 'big data' que é caracterizado por conjuntos de dados extensos dos profissionais. Esta rede social conta com informações fornecidas voluntariamente pelos usuários, sendo estes responsáveis por garantir a veracidade dos dados fornecidos.

Utilizando essa perspectiva, Astorino (2017) coletou dados de gestores de fundos de ações e membros do conselho de administração, evidenciando que os gestores alocam posições maiores em empresas onde há conexão educacional entre eles. Khanna, Kim e Lu (2015) alertam para o aumento do risco de fraude corporativa quando CEOs desenvolvem conexões estreitas com diretores e principais executivos nomeados por eles. Em linha com essa visão, Fracassi e Tate (2012) sugerem que as conexões entre diretores e CEOs enfraquecem a intensidade da monitorização do conselho.

Hwang e Kim (2009) fornecem evidências de que os conselhos são apenas 62% independentes quando consideradas as conexões sociais e convencionais, contra 82% de independência quando consideradas apenas as conexões convencionais. Os autores utilizam laços como serviço militar, origem regional, disciplina acadêmica e indústria como indicadores de vínculos informais entre diretores e CEOs. Cai e Sevilir (2012) observam transações de fusões e aquisições com um diretor em comum e demonstram que adquirentes obtêm retornos significativamente mais elevados nesses casos.

Sobre as conexões entre CEO e os demais diretores, Hwang e Kim (2009) apresentam evidências de que os conselhos são apenas 62% independentes utilizando as conexões sociais e as convencionais, contra os 82% de conexões convencionais, onde há laços familiares ou financeiros. Os autores utilizaram como conexão dos períodos do serviço militar, origem regional, disciplina acadêmica e indústria como indicações de um vínculo informal entre um diretor e o CEO.

Cai e Sevilir (2012) observaram transações de fusão e aquisição de companhias nas quais houve um diretor em comum entre elas antes do anúncio do negócio e demonstram evidências de que os adquirentes obtêm retornos significativamente mais elevados nas transações nestes casos.

Sobre conexões com CEOs, Bruynseels e Cardinaels (2014) apontam que empresas onde comitês de auditoria têm conexões ou amizade com CEOs adquirem menos serviços de auditoria e se envolvem mais no gerenciamento resultados. Além disso, auditores nessas situações relatam menos deficiências de controle interno e são menos propensos a questionar.

Embora não tenham sido encontrados trabalhos sobre a conexão entre advogados de credores e devedores na votação do plano de recuperação judicial, Wolfram (1998) descreve

conflitos que advogados representando empresas enfrentam em relação à legislação. Braucher (1993) discorre sobre como as diferenças entre cidades e tribunais são assimiladas pelos advogados.

Este trabalho visa examinar como as conexões entre os agentes envolvidos em processos de recuperação judicial podem contribuir para o resultado destes.

3 Base de Dados

A base de dados sobre recuperação judicial foi elaborada por meio da consulta das informações dos processos de RJ digitais no estado de São Paulo que aconteceram entre 2005 e 2018. Na amostra existem empresas de capital aberto e empresas de capital fechado (SA e Ltda). Foram coletadas as seguintes informações relacionadas com o pedido de reestruturação: valor da dívida tota, quantidade de credores, aprovação ou reprovação do plano de recuperação judicial, nomes dos juízes, advogados dos bancos e das recuperadas e administradores judiciais (somando 1054 pessoas pesquisadas). Sobre estas pessoas foram coletados dados educacionais e de experiência manualmente no LinkedIn.

Os dados dos processos utilizados foram:

- a) Número do processo;
- b) foro;
- c) advogado da recuperanda;
- d) juiz (nomeação aj);
- e) administrador judicial (pf);
- f) administrador judicial (pj);
- g) aprovação do plano;
- h) homologação do prj;
- i) setor;
- j) dívida;
- k) quantidade de credores;
- l) dívida pelo ativo.

Quanto aos 565 processos sobre os quais os agentes participaram, foram desconsiderados 3 por falta de dados sobre o resultado da aprovação do plano. Os processos estão distribuídos entre 2005 e 2017 e tramitam ou tramitaram nas comarcas que estão no estado de São Paulo.

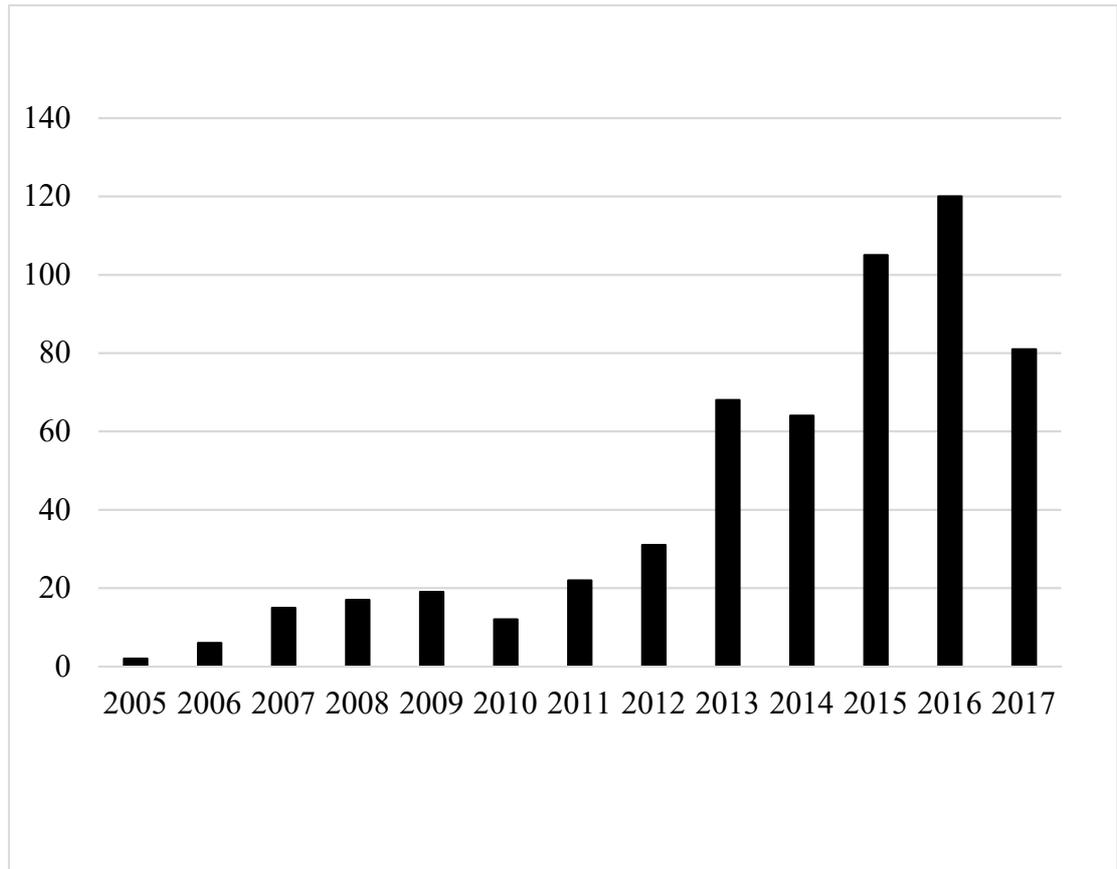


Figura 1. Quantidade de processos de recuperação judicial considerados na pesquisa por ano.

Há um aumento na quantidade de processos de RJ evidenciado. Marchi, Feriato e Mansano (2018) destacam um aumento contínuo na incidência de Recuperação Judicial desde sua implementação, atribuindo-o tanto à disseminação do conhecimento jurídico sobre o instituto quanto ao crescimento econômico que resultou na multiplicação de empresas e pedidos deferidos. Considerando que a coleta de dados nesta pesquisa abrangeu todos os processos dados completos até a realização da AGC, é natural esperar este aumento de casos. Além disso, é possível notar na figura 1 um incremento mais acentuado a partir de 2013, especialmente a partir de 2014, conforme observado anteriormente por Marchi et al. (2018), os quais apontaram que este aumento neste período ocorreu em decorrência da crise econômica e política no Brasil.

Os setores das companhias aos quais os processos de RJ se referem estão distribuídas em 4 categorias conforme é disponibilizado na base de dados da Bloomberg – apesar de as empresas contidas nos processos não estarem necessariamente na base de dados deles. A escolha de utilizar a base de dados é fundamental nesta pesquisa, pois o Bloomberg Professional disponibiliza uma quantidade significativa de dados e materiais altamente relevantes para temas relacionados a finanças e economia, como destacado por Sharma (2015). É importante ressaltar

que ter acesso a uma classificação precisa e abrangente das categorias de empresas facilita a análise e compreensão de diversos aspectos do mercado financeiro e econômico. As classificações são: materiais básicos, consumo cíclico, bens industriais e consumo não cíclico. Dos processos analisados a que teve maior número de companhias as de consumo cíclico com 251 processos.

Tabela 1

Quantidade de processos por ano relacionados ao setor

Ano	Materiais básicos	Consumo cíclico	Bens industriais	Consumo não cíclico
2005	1	1	0	0
2006	1	3	2	0
2007	5	4	2	4
2008	1	11	1	4
2009	2	9	2	6
2010	3	3	1	5
2011	4	13	2	3
2012	5	15	6	5
2013	7	44	7	10
2014	12	27	14	11
2015	24	43	20	18
2016	21	40	32	27
2017	14	38	11	18
Total	100	251	100	111

A base de dados não se limitou a algum porte específico; portanto, estão incluídas companhias de pequeno a grande porte. Por conseguinte, o valor da dívida apresenta variações significativas. Ainda sobre as características dos processos, as estatísticas descritivas selecionadas mostram que os processos de companhias classificadas como consumo cíclico, que são aquelas que possuem a maior quantidade de processos de recuperação judicial, têm um desvio padrão maior e também um valor máximo de dívida superior a 5 milhões de reais.

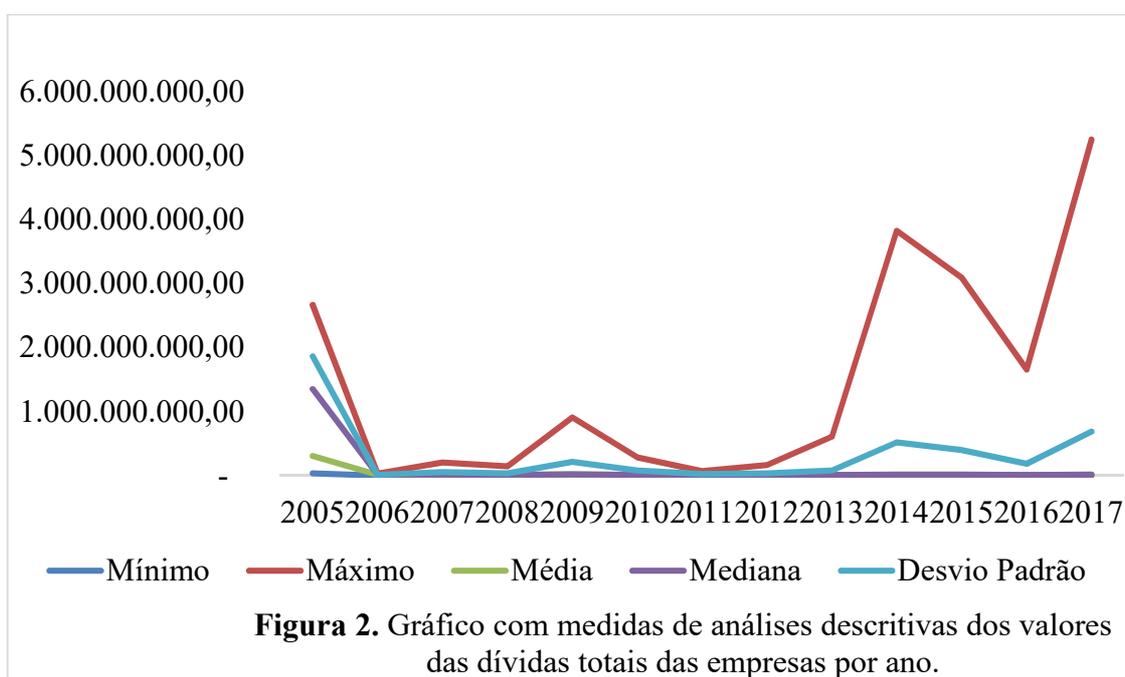
Os dados estão em reais na tabela 2, com exceção da quantidade de processos.

Tabela 2

Medidas de análises descritivas dos valores das dívidas totais das empresas por setor

	Materiais básicos	Consumo cíclico	Bens industriais	Consumo não cíclico
Número de Processos	100	251	100	111
Mínimo	255.350,56	148.660,84	283.826,06	640.580,66
Máximo	874.260.066,35	5.253.377.725,73	895.112.347,71	2.871.100.000,00
Média	52.002.987,10	111.687.148,52	34.483.768,69	113.211.452,50
Mediana	15.139.536,15	11.773.492,03	9.620.418,83	18.566.257,90
Desvio Padrão	135.279.879,72	520.607.521,74	101.628.863,32	352.545.163,17

Observamos, adicionalmente, que o montante máximo da dívida tem apresentado crescimento ao longo dos anos, conforme evidenciado na figura 1. Contudo, é crucial considerar que um caso isolado em 2017 contribuiu com mais de 5 milhões para esse total. Ao analisar a média e a mediana, percebe-se que esse efeito específico exerce uma influência relativamente menor.



As votações referentes aos planos de recuperação judicial na amostra em análise demonstram uma taxa de aprovação significativa, atingindo 75%. A eventual recusa ou reprovação desses planos conduz inevitavelmente à alternativa da falência, o que torna claro que as perspectivas de obtenção de aprovação são substancialmente mais elevadas. Ao analisar

esses resultados setorialmente, observa-se que, apesar de pequenas variações, o impacto desse padrão de aprovação não apresentou grandes flutuações entre os diferentes setores. Notavelmente, o setor de bens industriais destaca-se ao exibir uma taxa de recuperação ligeiramente inferior, situando-se em 73%.

Tabela 3

Resultados das Votações relacionadas aos setores

Resultado das Votações	Aprovação		Reprovação	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Materiais básicos	74	74%	26	26%
Consumo cíclico	189	75%	62	25%
Bens industriais	73	73%	27	27%
Consumo não cíclico	84	76%	27	24%
Total	420	75%	142	25%

A partir da base de processos descrita, foram coletados os dados sobre os agentes que atuaram nestes processos. Os agentes pesquisados estão distribuídos entre:

- a) Advogado do banco;
- b) advogado da recuperanda;
- c) administrador judicial (AJ).

As funções dos advogado do banco, representando os interesses do banco ou dos credores bancários envolvidos no caso, são: avaliação de crédito e documentação; analisar os documentos relacionados ao empréstimo e à dívida para entender os termos e condições; representar o banco nas assembleias de credores; negociar termos de reestruturação ou acordos de pagamento com a empresa devedora; assegurar que os interesses do banco sejam protegidos durante o processo de recuperação, buscando garantias para a dívida, se houver; analisar os créditos apresentados por outros credores para garantir que estejam corretos e justificados e, por fim, cumprimento de decisões judiciais.

O advogado da recuperanda que representa a companhia que está em processo de recuperação judicial deve assegurar que os interesses da empresa sejam adequadamente representados durante todo o processo de recuperação judicial. entre suas funções estão: assessoramento jurídico; colaborar na elaboração do plano de recuperação judicial; negociação com credores; impugnação de decisões desfavoráveis; defesa contra pedidos de falência; acompanhar o cumprimento das obrigações do plano e comunicação com credores.

Quanto ao administrador judicial (AJ), que constitui uma figura profissional nomeada pelo juízo no curso do procedimento de recuperação judicial. O escopo primário do AJ consiste

em prover assistência na administração dos ativos da empresa enfrentando dificuldades financeiras, além de facilitar a intercomunicação entre credores, devedor e o foro judicial. Dentre as atribuições corriqueiras do AJ, destacam-se a administração eficaz dos ativos, a elaboração de relatórios detalhados, a condução de processos de mediação e negociação, a supervisão do plano de recuperação e a prestação de assessoramento ao tribunal.

Destes 3 agentes foram coletados os dados:

- a) Cursos de graduação;
- b) faculdades de graduação;
- c) início da graduação (ano);
- d) final da graduação (ano);
- e) cursos de pós-graduação;
- f) faculdades pós-graduação;
- g) início da pós-graduação (ano);
- h) final da pós-graduação (ano);
- i) empresa onde trabalhou;
- j) entrada na empresa;
- k) saída da empresa.

A coleta dos dados dos agentes foi realizada na rede social LinkedIn de forma manual e unitária. Foram pesquisadas 1054 pessoas e destas foram encontrados os perfis de 528. Destes, 356 foram encontrados dados de formação e experiência e 172 de formação ou experiência. Na pesquisa, não foram encontrados dados disponíveis de 526 profissionais. Os motivos pelos quais os dados não foram encontrados podem passar por falta de abrangência da rede utilizada para a pesquisa ou ainda pelo profissional não se utilizar desta rede social.

É possível que em diferentes processos o mesmo profissional atue em funções diferentes, exemplificado pela participação de uma profissional que, nos processos selecionados para a amostra, exerceu alternadamente os papéis de advogada representante da empresa em recuperação, advogada em representação do banco e, em outras situações, assumiu a posição de administradora judicial.

Tabela 4

Quantidade de profissionais com dados encontrados no LinkedIn

Função	Completo	Incompleto	Não Disponível	Total
Advogado do Banco	183	73	334	590
Advogado da Recuperanda	134	73	140	347
Administrador Judicial (AJ)	33	22	47	102
Advogado Recuperanda / AJ	3	3	4	10
Advogado Recuperanda / Banco	1	1	1	3
Advogado Banco / AJ	1	0	0	1
Advogado Recuperanda / Banco / AJ	1	0	0	1
Total	356	172	526	1054

Das pessoas que tiveram os dados encontrados, se pode observar que a formação em direito é, naturalmente predominante. No caso dos advogados da recuperanda e dos administradores judiciais, todos tem formação em direito. Há dois advogados da recuperanda que além tem graduação de economia. E um administrador judicial que é graduado em administração e economia, sobre o qual não foi encontrada a graduação em direito.

Ao analisarmos os cursos de graduação e pós-graduação dos agentes estudados, percebemos uma diversidade considerável nas instituições frequentadas. A partir da Tabela 5, é possível identificar os locais onde eles obtiveram sua formação acadêmica, levando em conta que muitos frequentaram mais de uma instituição, tanto para graduação quanto para pós-graduação. É interessante notar uma concentração notável em faculdades de orientação religiosa, particularmente na PUC e Mackenzie, que em conjunto representam 27% dos cursos frequentados pelos agentes. Essa tendência não é surpreendente, já que foi corroborada por estudos anteriores, como o conduzido por Bonelli, Cunha, Oliveira e Silveira (2008).

Tabela 5

Distribuição de formação entre as instituições de ensino

Instituição	Total	%
PUC	209	19%
FGV	98	9%
Mackenzie	86	8%
FMU - FIA FAAM	61	6%
USP	56	5%
Demais	598	54%
	1108	100%

Ademais, é notável a diversidade de formação entre os representantes dos credores, designados neste artigo como "Advogados do Banco". Nos três grupos analisados, destaca-se

que mais de 70% desses profissionais possuem pós-graduação, sendo que alguns deles dedicaram-se a cursos especializados com ênfase em Recuperação Judicial.

Tabela 6

Quantidade de profissionais com dados encontrados no LinkedIn				
		Advogado do Banco	Advogado da Recuperanda	Administrador Judicial (AJ)
Graduação	Direito	196	172	47
	Administração	13	0	1
	Contabilidade	4	0	1
	Engenharia	2	0	0
	Demais cursos	11	2	0
Pós Graduação	Possui pós-graduação	184	122	35
	Específica em RJ	20	12	13
Experiência	Anos de Experiência (média)	11,1	16,9	16,3

A quantidade média de anos de experiência apresentada na Tabela 6 é um aspecto importante a se considerar, pois é possível que profissionais mais experientes não estejam adequadamente representados no LinkedIn. Pena (2022) destaca que os jovens adultos e adolescentes tendem a ser mais ativos nas redes sociais, com os indivíduos entre 18 e 25 anos se destacando. Essa ausência de dados sobre profissionais mais experientes pode potencialmente subestimar o resultado das conexões, uma vez que é plausível que aqueles com mais tempo de experiência tenham mais conexões.

Além disso, faz-se necessário ressaltar que o preenchimento dos dados acadêmicos e profissionais no LinkedIn são voluntários, então há a possibilidade de cursos e locais de trabalhos que foram frequentados por eles podem não estar listados nesta rede.

3.1 Conexões entre os agentes

Para apurar a conexão entre os advogados das empresas em RJ e os advogados dos bancos credores participantes do processo, esta pesquisa irá considerar quatro níveis de conexão, tendo como base as pesquisas de Cohen et al. (2008) e Astorino (2017), a saber:

Conexão Tipo 1: representa a conexão acadêmica ou profissional entre advogados de bancos credores que participaram do mesmo processo de RJ. Por conexão acadêmica, considerou-se os profissionais que estudaram na mesma Instituição de Ensino a nível de graduação ou pós-graduação, independente do ano. Por conexão profissional entende-se a conexão entre profissionais que trabalharam na mesma empresa.

Conexão Tipo 2: representa a conexão acadêmica ou profissional entre advogados de bancos credores e o administrador judicial (PF) nomeado para o processo de recuperação judicial.

Conexão Tipo 3: representa a conexão acadêmica ou profissional entre advogados de bancos credores e advogados de empresas em recuperação judicial que participaram do mesmo processo de reestruturação.

Conexão Tipo 4: representa a conexão acadêmica ou profissional entre advogados de empresas em recuperação judicial e qualquer outro profissional anteriormente mencionado (advogados dos bancos ou administrador judicial).

As interações entre os envolvidos nos processos de recuperação judicial se estruturam em quatro tipos distintos. No primeiro tipo, estabelece-se a relação entre advogados de bancos credores que compartilham histórico acadêmico ou profissional. Esta relação pode ser fundamentada em estudos realizados na mesma instituição de ensino ou em experiências profissionais anteriores compartilhadas. No segundo tipo, as conexões ocorrem entre advogados de bancos credores e o administrador judicial designado para o processo de recuperação judicial. No terceiro tipo, as interações se estabelecem entre advogados de bancos credores e advogados das empresas em recuperação judicial que participaram do mesmo processo de reestruturação. Finalmente, no quarto tipo, ocorrem as conexões entre advogados das empresas em recuperação judicial e outros profissionais previamente mencionados, como advogados dos bancos ou o administrador judicial. Essa estrutura complexa de conexões influencia de maneira significativa o desenrolar e desfecho dos processos de recuperação judicial.

Observou-se uma maior frequência de conexões entre os agentes por meio da mesma instituição de ensino em comparação com outros tipos de conexões. Com base nisso, estabeleceu-se um critério de conexão em que o vínculo só é estabelecido quando ambos os agentes frequentaram a mesma instituição com uma diferença máxima de 10 anos entre eles. Essa abordagem corrobora o que já foi apresentado da concentração em determinadas instituições de ensino, sugerindo uma possível influência da formação educacional compartilhada na formação das conexões. Além disso, essa análise ressalta a importância da interação durante a formação acadêmica na criação de redes profissionais.

Essa observação sugere que a experiência educacional conjunta pode influenciar as relações formadas entre os agentes, destacando a importância das interações dentro do ambiente acadêmico na formação de redes e conexões posteriormente na vida profissional.

Tabela 7
Tempo de experiência dos profissionais

	Advogado do Banco	Advogado da Recuperanda	Administrador Judicial (AJ)
Quantidade de Profissionais	239	179	54
Mínimo	1,00	1,00	2,00
Máximo	54,00	54,00	53,00
Média	11,14	16,91	16,31
Mediana	9,00	15,00	11,50
Desvio Padrão	8,66	11,74	12,32

A Tabela 7 apresenta dados sobre o tempo de experiência de profissionais em três categorias distintas: Advogado do Banco, Advogado da Recuperanda e Administrador Judicial (AJ). Entre os Advogados do Banco, o tempo de experiência varia de 1 a 54 anos, com uma média de 11,14 anos e uma mediana de 9 anos. Para os Advogados da Recuperanda, o tempo de experiência varia de 1 a 54 anos, com média de 16,91 anos e mediana de 15 anos. Já para os Administradores Judiciais, o tempo de experiência varia de 2 a 53 anos, com média de 16,31 anos e mediana de 11,50 anos. Esses dados reforçam a ideia de que os profissionais que possivelmente não estejam disponíveis em perfis públicos são aqueles com mais experiência.

4 Estratégia Empírica

Optou-se por empregar o modelo logit nesta pesquisa em virtude de considerações metodológicas específicas. De acordo com as explicações de Silva e Saito (2018), ao lidar com uma variável dependente dicotômica, como é o caso deste artigo, o modelo logit se mostra apropriado. Isso se deve ao destaque do modelo logit por utilizar a função de distribuição acumulada da distribuição logística, especialmente indicada para variáveis binárias, como aquela que expressa a aprovação ou rejeição do plano de reorganização.

A escolha do modelo revelou-se crucial para refletir de maneira precisa a natureza dessa variável específica. Essa decisão atende às exigências metodológicas e interpretativas da pesquisa, contribuindo para a obtenção de resultados robustos na avaliação do plano de reestruturação. Dado que o objetivo principal deste artigo é identificar a aprovação ou rejeição do plano em questão, a escolha coerente do modelo logit como ferramenta analítica se alinha de forma consistente com os objetivos da pesquisa. Para aferir se existe associação entre a aprovação do plano de recuperação judicial e a conexão entre advogados de empresas em RJ e credores (bancos), a pesquisa contará com a seguinte especificação:

$$\begin{aligned}
P(y_i|x_i) = & \beta_0 + \beta_1 \text{Adv Banco conexão tipo 1} + \beta_2 \text{AJ (PF) e Adv Banco conexão tipo 2} \\
& + \beta_3 \text{Adv. Rec e Adv Banco conexão tipo 3} \\
& + \beta_4 \text{Adv. Rec e Demais conexão tipo 4} + \beta_5 \ln_{divida} + \beta_6 \text{Qtd}_{Credores} \\
& + \beta_7 \text{Dívida(RJ)/Ativo} + \omega s + \varphi t + \varepsilon_i
\end{aligned}
\tag{1}$$

Considerando que:

$$y_i = \begin{cases} 1, & \text{se o PRJ foi aprovado} \\ 0, & \text{se o PRJ foi reprovado} \end{cases}
\tag{2}$$

$P(y_i|x_i)$ representa a probabilidade condicional do plano de recuperação judicial ser aprovado. Se o resultado for 1, significa que o plano foi aprovado; se for 0, significa que o plano não foi aprovado.

A variável *Adv Banco conexão tipo 1* é uma *dummy* igual a 1 para casos em que o advogado dos bancos entre si, onde eles apresentam conexão acadêmica, ou seja, de graduação ou pós graduação na mesma instituição de ensino (IE) independente do período de tempo ou que tenham trabalhado na mesma companhia no mesmo período de tempo.

A variável *AJ (PF) e Adv Banco conexão tipo 2* é uma *dummy* igual a 1 para casos em que o administrador judicial, pessoa física, apresenta conexão com o advogado do banco.

A variável *Adv. Rec e Adv Banco conexão tipo 3* é uma *dummy* igual a 1 para casos em que o advogado da recuperanda e o advogado de algum banco credor apresentam conexão (por exemplo, o advogado da empresa em RJ e o advogado de pelo menos um dos bancos credores trabalham na mesma empresa em determinado período ou frequentaram, em qualquer período de tempo, a mesma instituição).

A variável *Adv. Rec e Demais conexão tipo 4* é uma *dummy* igual a 1 para casos em que o advogado da recuperanda está relacionado quaisquer dos demais agentes, seja ele AJ ou advogado da recuperanda. Ou seja, o advogado de algum banco credor apresenta conexão de IE ou conexão profissional (por exemplo, o advogado da empresa em RJ e o advogado de pelo menos um dos bancos credores trabalham na mesma empresa em determinado período).

Dívida total e quantidade de credores e valor da dívida pelo ativo representam variáveis de controle, já que o tamanho da dívida e a quantidade de credores podem influenciar no sucesso da reestruturação e, consecutivamente, na chance de aprovação do plano de recuperação judicial (Silva & Saito, 2018). Por fim, ωs e φt representam, respectivamente, efeito-fixo de setor e efeito-fixo de tempo.

Neste trabalho, ainda, foi realizada uma análise da interação entre os juízes, dada sua centralidade no contexto em questão. Zucchi (2009) enfatiza a importância vital da intervenção judicial como o meio mais eficaz para resolver situações de insolvência empresarial, especialmente considerando o mercado em que a empresa está inserida. Além disso, destaca-se o papel do juiz em contraposição ao poder dos credores no processo de recuperação judicial. Adicionalmente, considera-se o papel do juiz na seleção do administrador judicial, reconhecendo sua relevância nesse processo.

Além da especificação anterior, optou-se por uma segunda especificação para aferir se o fato de o juiz haver trabalhado em processos anteriores teria alguma relação com a aprovação do plano. Assim:

$$\begin{aligned}
 P(y_i|x_i) = & \beta_0 + \beta_1 Adv Banco_{Conexão\ tipo\ 1} + \beta_2 AJ (PF) e Adv Banco_{Conexão\ tipo\ 2} \\
 & + \beta_3 Adv. Rec e Adv Banco_{Conexão\ tipo\ 3} \\
 & + \beta_4 Adv. Rec e Demais_{Conexão\ tipo\ 4} + \beta_5 ln_{divida} + \beta_6 Qtd_{Credores} \\
 & + \beta_7 Dívida(RJ)/Ativo + \beta_8 JuízxAAdvRec_{Processos\ anteriores} \\
 & + \beta_9 JuízxAJPF_{Processos\ anteriores} + \beta_{10} JuízxAAdvBanco_{Processos\ anteriores} \\
 & + \omega s + \varphi t + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

(3)

Considerando que:

$$y_i = \begin{cases} 1, & \text{se o PRJ foi aprovado} \\ 0, & \text{se o PRJ foi reprovado} \end{cases}$$

(4)

$P(y_i|x_i)$ representa a probabilidade condicional do plano de recuperação judicial ser aprovado. Se o resultado for 1, significa que o plano foi aprovado; se for 0, significa que o plano não foi aprovado.

Nesta segunda especificação foram considerados as mesmas variáveis anteriores, acrescidas de mais 3 variáveis de conexão com o juiz. Essas variáveis são diferentes dos níveis de conexão anteriormente estabelecidos, pois elas levam em consideração apenas se os juízes trabalharam em processos anteriores da amostra, ou seja, em outros processos que não listamos, possa ser que haja mais conexões.

A variável *dummy JuízxAAdvRec Processos anteriores* indica se o juiz já trabalhou com o advogado da recuperanda em outro processo da amostra anteriormente, ou seja, se em outro processo listado no presente trabalho. A variável *JuízxAJPF Processos anteriores* indica se o juiz já trabalhou com o administrador judicial pessoa física em outro processo da amostra anteriormente. Por fim, A variável *JuízxAAdvBanco Processos anteriores* indica se o juiz já trabalhou com o advogado do credor em outro processo da amostra anteriormente.

5 Resultados

Nas análises de regressão conduzidas nesta dissertação, foram considerados 404 processos e não os 565 sobre os quais os dados foram coletados. Porquanto, nos casos em que os processos foram digitalizados, nem sempre os números do ativo total eram legíveis, o que dificultou a obtenção de dados completos, como a variável de controle de dívida pelo ativo é relevante, portanto estes dados foram incluídos nas regressões.

Os resultados do primeiro modelo estão listados na tabela 8, onde pode -se observar a relação entre a conexão entre o advogado da recuperanda com o advogado do banco.

Tabela 8
Resultados da Primeira Regressão Logit

Variável	Sem considerar restrição de 10 anos			Considerando restrição de 10 anos		
	Coefficiente	Erro Padrão	Inclinação	Coefficiente	Erro Padrão	Inclinação
const	19,5358	17.910,74	-	19,6782	17.984,61	-
AdvBancoTotal	0,0417	0,4027	0,0022	-0,8260*	0,4503	- 0,0700
AJPFeAdvBancoTotal	0,5124	0,6706	0,0224	0,7489	0,7867	0,0351
AdvReceAdv-Banco	2,1552*	1,1644	0,0542	-	-	-
AdvReceDemais	- 0,5507	0,5761	- 0,0360	1,1488	0,7077	0,0473
ln_divida	0,1165	0,0939	0,0062	0,1061	0,0937	0,0066
Qtde_total_credores	0,0001	0,0002	0,0000	0,0001	0,0002	0,0000
DAvidapeloAti-vo	0,0008	0,0011	0,0000	0,0007	0,0011	0,0000
Efeito fixo de setor	Sim			Sim		
Efeito fixo de tempo	Sim			Sim		
Número de observações	404			404,0		

Nota. A tabela apresenta os resultados das estimações do modelo de probabilidade Logit. Os símbolos *, ** e *** indicam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Foram realizadas duas rodadas de regressões nesta especificação, sendo que na segunda incluiu-se uma restrição onde apenas foi considerada uma conexão pela instituição quando os agentes estudaram na mesma instituição com um intervalo máximo de 10 anos. Essa restrição foi implementada com base na compreensão de que a proximidade temporal das experiências educacionais pode intensificar os laços entre os indivíduos, mesmo que tais conexões não sejam estritamente acadêmicas ou profissionais. Acredita-se que os vínculos estabelecidos durante esse período de 10 anos possam exercer um impacto significativo nas interações futuras, influenciando as trajetórias profissionais e acadêmicas dos envolvidos e moldando suas relações ao longo do tempo.

Como se pode observar na tabela 8, com relação a aprovação do plano, verificou-se significância estatística para a variável “AdvReceAdvBanco”, com efeito marginal positivo, o que indica que à medida que o advogado da recuperanda tem alguma conexão com o advogado do banco, a probabilidade do plano de RJ ser aprovado é maior em média 5,42%. Na segunda análise da tabela, observamos que a variável em questão foi excluída devido à colinearidade perfeita. Isso significa que, em todos os casos, houve aprovação do plano. Embora isso sugira uma conexão entre os advogados credores e os da recuperanda, o resultado distorce a inferência, destacando a fragilidade dos dados subjacentes.

A exclusão da variável de interesse nesta análise, juntamente com a consideração de um limite de 10 anos para as conexões, resultou em um coeficiente negativo nas conexões entre os

advogados dos bancos. Essa descoberta sugere a possibilidade de desalinhamento entre os interesses dos credores, potencialmente refletindo a defesa dos interesses individuais de cada banco. No entanto, é crucial reconhecer que essa interpretação requer uma análise mais aprofundada, pois a base de dados atual pode não oferecer suporte suficiente para tal investigação. As demais conexões utilizadas nesta regressão não apresentaram valores estatisticamente significantes.

Quando advogados de empresas em RJ e advogados de bancos estão conectados, a chance do plano ser aprovado aumenta. Essas conexões entre profissionais podem assumir tanto um caráter acadêmico quanto profissional. No contexto das conexões acadêmicas, a formação educacional compartilhada pode resultar em uma convergência de pensamentos e abordagens. Já no que diz respeito às conexões profissionais, mais uma vez, estas podem influenciar a maneira como o trabalho é conduzido e as estratégias adotadas. Braga, Gomes e Ruediger (2008), em seu estudo sobre os "mundos pequenos" das produções acadêmicas, sustentam a existência de agrupamentos de autores que emergem a partir de ligações em instituições educacionais compartilhadas. Eles identificam padrões na produção acadêmica que estão enraizados nos trabalhos desenvolvidos por autores associados à mesma instituição educacional. Considerando essa perspectiva, é possível inferir que existe um vínculo relevante a ser considerado, seja por meio dos contatos com professores ou pelo compartilhamento de conhecimento, que pode explicar a significância da instituição educacional frequentada pelos profissionais envolvidos nos processos de recuperação judicial.

Na segunda regressão, foram incorporadas as conexões com os juízes, contudo, é importante destacar que essas conexões se distinguem das anteriores. Enquanto as conexões anteriores eram acadêmicas, baseadas em instituições de ensino ou relações profissionais, as conexões com os juízes nesta análise são estabelecidas pelo histórico de trabalho do juiz em processos anteriores com os demais agentes de recuperação judicial. Essa abordagem já foi estudada por Goyal et al. (2020), os quais demonstraram que a familiaridade dos advogados dos devedores com o juiz pode acelerar o processo de falência. Essa diferenciação nos tipos de conexões pode oferecer insights adicionais sobre o papel dos juízes no contexto da recuperação judicial.

Tabela 9
Resultados da Segunda Regressão Logit

Variável	Sem considerar restrição de 10 anos			Considerando restrição de 10 anos		
	Coeficiente	Erro Padrão	Inclinação	Coeficiente	Erro Padrão	Inclinação
Const	19,3167	17.993,17	-	19,4116	18.071,54	-
AdvBancoTotal	0,0687	0,4058	0,0036	-0,7607*	0,4552	-0,0664
AJPFeAdvBancoTotal	0,4152	0,6842	0,0191	0,7711	0,7936	0,0381
AdvReceAdv-Banco	2,1830*	1,1730	0,0555	-	-	-
AdvReceDemais	0,5465	0,5818	0,0362	1,0800	0,7090	0,0484
JuizxAdvRec	0,0892	0,5564	0,0048	0,2146	0,5490	0,0142
JuizxAJPF	0,1004	0,1110	0,0054	0,0953	0,1113	0,0063
JuizxAdvBanco	0,6428*	0,3445	0,0348	0,610*	0,3427	0,0404
ln_divida	0,1288	0,0954	0,0070	0,1215	0,0954	0,0080
Qtde_total_credores	0,0001	0,0002	0,0000	0,0001	0,0002	0,0000
DívidapeloAtivo	0,0007	0,0012	0,0000	0,0006	0,0011	0,0000
Efeito fixo de setor	Sim			Sim		
Efeito fixo de tempo	Sim			Sim		
Número de observações	404			404		

Nota. A tabela apresenta os resultados das estimações do modelo de probabilidade Logit. Os símbolos *, ** e *** indicam significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Na Tabela 9, é possível notar que ao incluirmos a condição de que uma conexão baseada em terem estudado na mesma instituição pode ter no máximo 10 anos de diferença, a variável "AdvReceAdv-Banco" é removida da regressão pois todos os processos que apresentam essa conexão foram aprovados. Embora isso confirme os resultados da regressão anterior, também ressalta a fragilidade da base de dados. Mesmo assim, a análise se sustenta com a inclusão das variáveis de conexão com o juiz. Esse resultado destaca a vulnerabilidade dessa variável na análise, sublinhando a importância de considerar as condições e critérios utilizados na construção do modelo estatístico.

Ainda, como se pode observar na mesma tabela 9, com relação a aprovação do plano, verificou-se significância estatística para a variável "JuizxADVBANCO", com efeito marginal positivo o que indica que à medida que o advogado da recuperanda trabalhou em outro processo anteriormente com o mesmo juiz, a probabilidade do plano de RJ ser aprovado é maior, em média, 4,04% (ou 3,48% se não forem considerados os 10 anos de tempo máximo de diferença de formação). Cabe ressaltar que a conexão entre AdvReceAdvBanco apresenta p-valor próximo a 5%. com 6,48%. As demais conexões utilizadas nesta regressão não apresentaram valores estatisticamente significantes.

Os resultados obtidos nesta pesquisa representam uma contribuição significativa para o campo de estudos sobre recuperação judicial no Brasil. Especificamente, a identificação da conexão entre o advogado representante da empresa em processo de recuperação e o advogado do banco credor como um fator no desempenho do processo é uma descoberta inovadora e até então não explorada na literatura nacional sobre o tema, ainda que hajam fragilidades na base de dados conforme já explorado.

Esta constatação é particularmente relevante, uma vez que evidencia uma dinâmica específica que pode influenciar diretamente a eficiência e o desfecho dos casos de recuperação judicial no país. Ao destacar essa relação até então não documentada, os resultados deste estudo não apenas acrescentam conhecimento ao campo acadêmico, mas também complementam e fortalecem pesquisas anteriores, como a de Silva et al. (2020), que abordam os fatores determinantes na reestruturação de empresas. Assim, esta dissertação fornece insights valiosos que podem enriquecer e informar futuros artigos e pesquisas sobre recuperação judicial no contexto brasileiro.

Ainda, é importante ressaltar que, em relação ao tempo de aprovação do plano judicial, foi conduzida uma análise adicional utilizando o método de Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) na qual houve a necessidade de restringir o conjunto de dados a 343 processos. Isso ocorreu devido à ausência da variável de data da concessão da recuperação judicial nos demais registros, o que inviabilizou a inclusão desses casos na análise. Embora os resultados dessa análise não sejam apresentados neste documento devido à falta de dados relevantes para uma avaliação robusta, é necessário destacar que esse aspecto foi devidamente considerado na investigação. Nesse contexto, salienta-se que não foi encontrada nenhuma associação estatisticamente significativa entre as conexões entre os agentes e a data de concessão da recuperação judicial, sugerindo uma possível independência desses fatores na determinação do tempo de aprovação do plano. Como mencionado anteriormente, o estudo conduzido por Goyal et al. (2020) demonstrou que a familiaridade dos advogados dos devedores com o juiz pode acelerar o processo de falência. No entanto, é importante observar que esta pesquisa não conseguiu chegar a essa mesma conclusão. É relevante ressaltar que diferenças significativas podem existir entre os sistemas judiciais norte-americano e brasileiro, devido aos procedimentos específicos adotados em cada país.

Além disso, é relevante ressaltar que a análise restrita aos 343 processos oferece insights valiosos sobre a qualidade e completude dos dados disponíveis. Essa restrição no tamanho da amostra pode indicar uma limitação significativa no estudo, uma vez que uma amostra menor pode não ser representativa o suficiente da população total, levando a resultados menos

confiáveis e generalizáveis. Portanto, é importante reconhecer a fragilidade do estudo devido à restrição na amostra e à falta de dados completos, destacando a necessidade de abordagens mais abrangentes e cuidadosas na coleta e análise de dados em pesquisas futuras.

6 Conclusão

O presente artigo apresentou uma investigação sobre as conexões entre os agentes envolvidos nos processos de recuperação judicial, focalizando a probabilidade de aprovação dos planos como variável central. Adicionalmente, buscou-se compreender a possível relação entre a aprovação desses planos e a colaboração prévia de advogados e/ou administradores judiciais em outros processos com o mesmo juiz.

Os resultados desta pesquisa oferecem valiosas percepções sobre a influência das conexões no âmbito dos processos de recuperação judicial. No primeiro modelo, a significância estatística da conexão entre o advogado da recuperanda e o advogado do banco indica uma associação positiva com a aprovação do plano de recuperação judicial. Este achado destaca o papel crucial das relações profissionais entre esses atores na tomada de decisões favoráveis ao plano, elevando a probabilidade de aprovação em 5,42%.

Na segunda regressão, ao incorporar conexões com juízes a partir de colaborações em outros processos, a variável "JuizxADVBANCO" demonstrou significância estatística, revelando um efeito marginal positivo. Essa descoberta ressalta a importância das relações pregressas com juízes no contexto da recuperação judicial, evidenciando um aumento de 4,04% na probabilidade de aprovação do plano quando há uma conexão anterior entre o advogado da recuperanda e o juiz.

Considerando os resultados observados e apresentados, é possível responder à pergunta central deste estudo: se há competição ou colaboração entre os advogados de credores e devedores, considerando sua conexão durante a votação do plano de recuperação judicial. A análise revela que há predominância de colaboração, uma vez que essa conexão está associada a uma maior probabilidade média de aprovação do plano de RJ durante a Assembleia Geral de Credores.

A pesquisa enfrentou desafios significativos na obtenção de dados abrangentes sobre os processos de recuperação judicial, com uma parcela substancial de profissionais (526 de 1054) apresentando falta de informações disponíveis em suas redes sociais. Essa lacuna na disponibilidade de dados é uma fragilidade importante que merece atenção. Além disso, a limitação na legibilidade dos dados em processos digitalizados, especialmente no que diz

respeito aos ativos das empresas envolvidas, reduziu a base de dados disponível para análise. Esses aspectos comprometem a abrangência e a precisão dos resultados obtidos,

Ainda, outra limitação relevante identificada neste estudo, também reside no emprego de conexões entre indivíduos que compartilharam o mesmo ambiente acadêmico durante o mesmo período, bem como aqueles que frequentaram a mesma instituição em períodos distintos. Foi considerada uma janela de tempo de 10 anos para minimizar este efeito, ainda que não elimine esta fragilidade. Conforme inferido na seção de resultados, é possível que haja uma propensão à concordância entre pessoas que partilharam experiências semelhantes, frequentando os mesmos locais e, conseqüentemente, possuindo uma maior probabilidade de pensarem de maneira similar ou valorizarem o conhecimento do agente, a inclusão exclusiva dessas conexões pode representar uma restrição ao espectro total das interações interpessoais. Dessa forma, é crucial reconhecer essa limitação ao interpretar os resultados e considerar possíveis implicações ao generalizar os achados para contextos mais amplos.

Em conjunto, esses resultados sublinham a relevância das conexões profissionais e colaborativas entre advogados e juizes no processo de aprovação de planos de recuperação judicial. Esta conclusão oferece uma contribuição para a compreensão das dinâmicas complexas que moldam as decisões nesse contexto específico, ressaltando a importância de considerar cuidadosamente as relações interpessoais ao analisar processos de reestruturação empresarial.

Considerando o exposto, esta pesquisa adquire significância ao explorar uma variável potencialmente influente no processo falimentar: as conexões entre os agentes envolvidos nos planos de recuperação judicial. Ao analisar as relações entre juizes, advogados, administradores judiciais e outros profissionais, especialmente focando nos advogados, este estudo preenche lacunas na pesquisa, proporcionando compreensões cruciais sobre o tema e destacando a relevância das relações sociais nesse contexto específico. Dessa forma, contribui para o avanço do conhecimento na área de recuperação judicial.

Referências

- Altman, E. I. (1968). American finance association financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. In Source: *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2978933>
- Araujo, A., Funchal, B., Fischer, R., & Castellanos, S. G. (2005). Bankruptcy law in Latin America: Past and future [with Comments]. *Economia*, 6(1), 149-216. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/20065488>

- Astorino, E. S. (2017). *Insider trading networks in Brazil (Doctoral dissertation. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo)*, São Paulo, SP, Brasil.
- Beuren, I. M., Pinto, J., & da Silva Zonatto, V. C. (2012). Abordagens da Controladoria nos Trabalhos do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade: um enfoque nas perspectivas conceitual, procedimental e organizacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(17), 3-16. Recuperado de <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2012v9n17p3>
- Bernstein, S., Colonnelli, E., Giroud, X., & Iverson, B. (2019). Bankruptcy spillovers. *Journal of Financial Economics*, 133(3), 608–633. Recuperado de <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2012v9n17p3>
- Bonelli, M. D. G., Cunha, L. G., Oliveira, F. L. D., & Silveira, M. N. B. D. (2008). *Profissionalização por gênero em escritórios paulistas de advocacia. Tempo social*, 20(1), 265-290. Recuperado de <https://www.scielo.br/j/ts/a/DPT6hVwYTtHwBQVfCVNtbny/?format=pdf&lang=pt>
- Bueno, J. R. R. (2006). O Ministério Público na nova lei de falência: Visão crítica. *Revista Jurídica do Ministério Público*, 6, 325-31. Recuperado de https://www.oasisbr.ibict.br/vufind/Record/STJ-1_29a07e837f3e31656fef234b357b410e
- Bradbury, D. (2011). Data mining with LinkedIn. *Computer Fraud & Security*, 2011(10), 5-8. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1361372311701014>
- Braga, M. J. D. C., Gomes, L. F. A. M., & Ruediger, M. A. (2008). Mundos pequenos, produção acadêmica e grafos de colaboração: um estudo de caso dos Enanpads. *Revista de Administração Pública*, 42, 133-154. Recuperado de <https://www.scielo.br/j/rap/a/yytxwHCQ33xR9jZhbsKzQyH/?format=pdf&lang=pt>
- Braucher, J. (1993). Lawyers and consumer bankruptcy: One code, many cultures. *Am. Bankr. LJ*, 67, 501. Recuperado de <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ambank67&div=26&id=&page=>
- Brouwer, M. (2006). Reorganization in US and European bankruptcy law. *In European Journal of Law and Economics*, 22(1), 5–20). Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10657-006-8978-2>
- Brown, D. T. (1989). Claimholder incentive conflicts in reorganization: The role of bankruptcy law. *Review of Financial Studies*, 2(1), 109-123. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2962042>
- Bruynseels, L., & Cardinaels, E. (2014). The audit committee: Management watchdog or personal friend of the CEO?. *The accounting review*, 89(1), 113-145. Recuperado de <https://research.tilburguniversity.edu/en/publications/the-audit-committee-management-watchdog-or-personal-friend-of-the>

- Caers, R., & Castelyns, V. (2011). LinkedIn and Facebook in Belgium: The influences and biases of social network sites in recruitment and selection procedures. *Social Science Computer Review*, 29(4), 437-448. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/258190136_LinkedIn_and_Facebook_in_Belgium_The_Influences_and_Biases_of_Social_Network_Sites_in_Recruitment_and_Selection_Procedures
- Cai, Y., & Sevilir, M. (2012). Board connections and M&A transactions. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 327-349. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X11002170>
- Cohen, L., Frazzini, A., & Malloy, C. (2008). The small world of investing: Board connections and mutual fund returns. *Journal of Political Economy*, 116(5), 951-979. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/10.1086/592415>
- Cornelli, F., & Felli, L. (1997). *Ex-ante efficiency of bankruptcy procedures*. *European Economic Review*, 41(3-5), 475-485. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=34857
- Claessens, S., & Klapper, L. F. (2005). Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use. *American Law and Economics Review*, 7(1), 253-283. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/42705475>
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31-61. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09638180.2015.1009144>
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of political economy*, 116(6), 1105-1149. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/10.1086/595015>
- Dodd, E. M. (1935). Reorganization Through Bankruptcy: A Remedy for What? *Harvard Law Review*, 48(7), 1100-1137. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/1332585>
- Dutzi, A., & Rausch, B. (2016). Earnings management before bankruptcy: A review of the literature. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2016(2016), 1-21. Recuperado de <https://ibimapublishing.com/articles/JAARP/2016/245891/245891.pdf>
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=258519
- Fracassi, C., & Tate, G. (2012). External networking and internal firm governance. *The Journal of finance*, 67(1), 153-194. Recuperado de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01706.x>
- Franks, J. R., Nyborg, K. G., & Torous, W. N. (1996). A comparison of US, UK, and German insolvency codes. *Financial Management*, 86-101. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/3665810>

- Funchal, B., & Clovis, M. (2009). Firms' capital structure and the bankruptcy law design. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(3), 264–275. Recuperado de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/17576380911041737/full/html>
- Garcia, R. F., Huang, Y. K., & Kwok, L. (2023). Virtual interviews vs. LinkedIn profiles: Effects on human resource managers' initial hiring decisions. *Tourism Management*, 94(104659). Recuperado de <https://sciencedirect.com/science/article/pii/S0261517722001728>
- Goyal, V. K., & Wang, W. (2015). Provision of management incentives in bankrupt firms. *Available at SSRN*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2109527
- Goyal, V. K., Madsen, J., & Wang, W. (2020). Lawyer Networks and Corporate Bankruptcies. *Working Paper*. Recuperado de <https://bankruptcyroundtable.law.harvard.edu/2021/01/05/lawyer-networks-and-corporate-bankruptcies/>
- Hart, O. (2006). Different approaches to bankruptcy. *CESifo DICE Report*, 4(1), 3-8. Recuperado <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7921.html>
- He, Y., Xu, L., & McIver, R. P. (2019). How does political connection affect firm financial distress and resolution in China?. *Applied Economics*, 51(26), 2770-2792. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2018.1558358#:~:text=The%20findings%20have%20been%20supported,and%20further%20contribute%20to%20higher>
- Hwang, B. H., & Kim, S. (2009). It pays to have friends. *Journal of financial economics*, 93(1), 138-158. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X09000555>
- Jorissen, A., & Otley, D. (2010). The management of accounting numbers: Case study evidence from the 'crash' of an airline. *Accounting and business Research*, 40(1), 3-38. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00014788.2010.9663382>
- Kissel, P., & Büttgen, M. (2015). Using social media to communicate employer brand identity: The impact on corporate image and employer attractiveness. *Journal of Brand Management*, 22, 755-777. Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1057/bm.2015.42>
- Khanna, V., Kim, E. H., & Lu, Y. (2015). CEO connectedness and corporate fraud. *The Journal of Finance*, 70(3), 1203-1252. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/43611095>
- Koch, T., Gerber, C., & De Klerk, J. J. (2018). The impact of social media on recruitment: Are you LinkedIn?. *SA Journal of Human Resource Management*, 16(1), 1-14. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/325018956_The_impact_of_social_media_on_recruitment_Are_you_LinkedIn

- Marchi, G. R. P de., Feriato, J. M. F., & Mansano, F. H. (2018). Análise econômica da recuperação judicial consubstanciado nos dados da SERASA Experian sobre falência e recuperação judicial entre os anos de 2005 a 2016. *Economic Analysis of Law Review*, 9(1), 182-201. Recuperado de <https://www.proquest.com/docview/2216246871?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true&sourcetype=Scholarly%20Journals>
- Melanthiou, Y., Pavlou, F., & Constantinou, E. (2015). The use of social network sites as an e-recruitment tool. *Journal of Transnational Management*, 20(1), 31-49. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/15475778.2015.998141>
- Neira, J. (2019). Bankruptcy and cross-country differences in productivity. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 157, 359-381. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268117301890>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131. Recuperado de <https://jstor.org/stable/2490395>
- Ollington, N., Gibb, J., & Harcourt, M. (2013). Online social networks: An emergent recruiter tool for attracting and screening. *Personnel Review*, 42(3), 248-265. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/263570107_Online_social_networks_An_emergent_recruiter_tool_for_attracting_and_screening
- Pena, L. K. O uso do LinkedIn: a influência dos antecedentes e o seu efeito nas expetativas de desempenho de carreira. 2022. (Doutoramento em Gestão) – Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, 2022. Recuperado de <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/27467>
- Pires, C. A. (2017). A utilização dos indicadores contábeis como previsão de recuperação judicial de empresas brasileiras de capital aberto usando análise discriminante e regressão logística. *Redeca, Revista Eletrônica Do Departamento De Ciências Contábeis & Departamento De Atuária E Métodos Quantitativos*, 5(1), 103–142. Recuperado de <https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/38238>
- Plank, T. E. (2002). Bankruptcy Professionals, Debtor Dominance, and the Future of Bankruptcy: A Review and a Rhapsody on a Theme. *Bankruptcy Developments Journal*, 337-372 Recuperado de https://ir.law.utk.edu/utklaw_facpubs/440/
- Ponticelli, J., & Alencar, L. S. (2013). Court enforcement and firm productivity: Evidence from a bankruptcy reform in Brazil (Working Paper No. 425). Recuperado de <https://ideas.repec.org/p/bcb/wpaper/425.html>
- Renssen, S. (2017). Corporate restructuring and corporate dissolution of companies in financial distress: Ensuring creditor protection. A comparison of the US, UK and Dutch models. *International Insolvency Review*, 26(2), 204–228. Recuperado de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/iir.1277>
- Roulin, N., & Levashina, J. (2019). LinkedIn as a new selection method: Psychometric properties and assessment approach. *Personnel Psychology*, 72(2), 187-211.

- Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/327427379_LinkedIn_as_a_New_Selection_Method_Psychometric_Properties_and_Assessment_Approach
- Santos Costa, L. dos, & de Araújo, M. D. (2020). Utilização das redes sociais virtuais no processo de gestão do conhecimento: Aplicações e práticas no campo das organizações. *International Journal of Innovation*, 8(1), 1-18. Recuperado de <https://www.proquest.com/docview/2355332893?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true&sourcetype=Scholarly%20Journals>
- Skeel Jr, D. A. (1998). Bankruptcy Lawyers and the Shape of American Bankruptcy Law. *Fordham Law Review*, 67(2), 497. Recuperado de <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=3511&context=flr>
- Sharma, A. (2015). Use of Bloomberg Professional in support of finance and economics teaching. *Cogent Economics & Finance*, 3(1). Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/284767228_Use_of_Bloomberg_Professional_in_support_of_finance_and_economics_teaching
- Silva, V. A. B., & Saito, R. (2018). Corporate restructuring: Empirical evidence on the approval of the reorganization plan. *RAUSP Management Journal*, 53(1), 49–62. <https://doi.org/10.1016/j.rauspm.2017.12.008>
- Silva, V. A. B., Saito, R., Manoel, P. M., & Oreng, M. A. C. (2020). Determinants of Delays in Corporate Reorganizations. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 22(4), 900–916. Recuperado de <https://www.scielo.br/j/rbgn/a/ZJgQVMqSWdvWTxbhixLNGMK/?lang=en>
- Sumbaly, R., Kreps, J., & Shah, S. (2013). The big data ecosystem at linkedin. In *Proceedings of the 2013 ACM SIGMOD International Conference on Management of Data*. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/262249755_The_Big_data_ecosystem_at_LinkedIn
- Tomaél, M. I., Alcará, A. R., & Di Chiara, I. G. (2005). Das redes sociais à inovação. *Ciência da informação*, 34(2), 93-104. Recuperado de <https://www.scielo.br/j/ci/a/WTMRGVXjNdLNLDwGBD5HTXb/abstract/?lang=pt>
- Villeda, M., McCamey, R., Essien, E., & Amadi, C. (2019). Use of social networking sites for recruiting and selecting in the hiring process. *International business research* 12(3), 66-78. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/331022707_Use_of_Social_Networking_Sites_for_Recruiting_and_Selecting_in_the_Hiring_Process
- Wilson, R. L., & Sharda, R. (1994). Bankruptcy prediction using neural networks. *Decision Support Systems* 11(5), 545-557. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0167923694900248>
- Wolfram, C. W. (1998). *Re. Mississippi College Law Review*, 18(2), 7. Recuperado de <https://dc.law.mc.edu/lawreview/vol18/iss2/7/>

- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of financial economics*, 27(2), 419-444. doi [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6)
- Zide, J., Elman, B., & Shahani-Denning, C. (2014). LinkedIn and recruitment: How profiles differ across occupations. *Employee relations*, 36(5), 583-604. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/265857039_LinkedIn_and_Recruitment_How_Profiles_Differ_Across_Occupations
- Zucchi, M. C. (2009). O papel do judiciário na recuperação judicial. *NOMOS: Revista do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFC*, 29(2), 91-101. Recuperado de <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/12130>