

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO –
FECAP**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

FERNANDO RODRIGUES DO COUTO

**UMA ANÁLISE SOBRE A PRIORIZAÇÃO E O NÍVEL DE
ENGAJAMENTO DOS *STAKEHOLDERS* NOS PROCESSOS
DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS**

São Paulo

2022

FERNANDO RODRIGUES DO COUTO

**UMA ANÁLISE SOBRE A PRIORIZAÇÃO E O NÍVEL DE
ENGAJAMENTO DOS *STAKEHOLDERS* NOS PROCESSOS DE
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS**

Artigo de mestrado apresentado à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientadora: Prof^a Dr^a Simone Ruchdi Barakat

São Paulo

2022

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 Sanches Garcia
Pró-reitor de Pós-Graduação

FICHA CATALOGRÁFICA

C871a

Couto, Fernando Rodrigues do

Uma análise sobre a priorização e o nível de engajamento dos *stakeholders* nos processos de recuperação judicial de empresas / Fernando Rodrigues do Couto. - - São Paulo, 2022.

42 f.

Orientador: Prof. Prof^ª Dr^ª Simone Ruchdi Barakat

Artigo (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado Profissional em Administração.

1. Stakeholders. 2. Recuperação judicial. 3. Empresas - Crises.

CDD 658.15

FERNANDO RODRIGUES DO COUTO

**UMA ANÁLISE SOBRE A PRIORIZAÇÃO E O NÍVEL DE ENGAJAMENTO DOS
STAKEHOLDERS NOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE
EMPRESAS**

Artigo apresentado à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA

Profº Drº Fabricio Stocker
Fundação Getúlio Vargas – FGV/EBAPE

Profº Drº Edson Ricardo Barbero
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Profª Drª Simone Ruchdi Barakat
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professora Orientadora – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 22 de fevereiro de 2022.

Uma análise sobre a priorização e o nível de engajamento dos stakeholders nos processos de recuperação judicial de empresas

Fernando Rodrigues do Couto
Mestre em Administração
e-mail: Fernando_couto11@hotmail.com

Resumo

O instrumento da recuperação judicial tem como princípio basilar preservar a organização e a dignidade humana, garantindo os empregos dos colaboradores e os interesses diversos dos *stakeholders*. Diante da importância de ajustar os interesses dos *stakeholders* envolvidos, o objetivo geral deste estudo foi analisar o relacionamento com os *stakeholders* credores listados nos planos de recuperação das organizações, antes e depois da mudança da Lei que trata da recuperação judicial de empresas, ocorrida em dezembro de 2020. Para atingir esse objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram traçados: (i) mapear os principais *stakeholders* credores descritos nos processos de recuperação judicial, (ii) verificar a saliência desses grupos de *stakeholders* conforme o “modelo de saliência”; e (iii) verificar o nível de engajamento de cada grupo de *stakeholder* conforme os “níveis de engajamento”. Foi realizada uma pesquisa empírica, pela análise do conteúdo dos planos de recuperação judicial de empresas e relatos de especialistas em recuperação judicial. Foram coletados dados secundários de 126 processos de pedidos de recuperação judicial de empresas e dados primários, por meio de entrevistas semiestruturadas com dez especialistas. Os resultados indicam que os grupos de *stakeholders* mais salientes são as classes de credores trabalhistas e com garantia real, mostrando um maior nível do atributo “legitimidade” para a classe com garantia real, após a alteração da Lei. O engajamento desses *stakeholders* ainda está em nível inicial nos processos de recuperação judicial das empresas analisadas. Esta pesquisa contribui com a discussão sobre uma maior participação dos *stakeholders* nos processos de recuperação judicial de empresas.

Palavras-chave: *Stakeholder*. Saliência. Engajamento. Recuperação Judicial.

Abstract

The basic principle of the judicial reorganization instrument is to preserve the organization and human dignity, protecting the employees' jobs and the stakeholders' interests. Given the importance of adjusting the involved stakeholders' interests, the aim of this study was to analyze the relationship with the stakeholders' creditors listed in the organizations' recovery plans, before and after the change in the Law that deals with judicial recovery, in December 2020th .

To achieve this aim, the following specific aims were outlined: (i) to map the main stakeholders' creditors described in the judicial reorganization processes, (ii) to verify the importance of these stakeholder groups according to the "salience model"; (iii) verify the level of engagement of each group according to the "levels of engagement". We carried out empirical research through the judicial reorganization plans content analysis, as well as specialists' reports in judicial reorganization. We collected 126 processes of judicial reorganization pleadings as secondary data, and also primary data, through semi-structured interviewd with ten specialists. The results indicate that the most salient stakeholder groups are the labor and real guarantee creditors, showing a higher level of the "legitimacy" attribute for the last. The stakeholders' commitment is still primary in the companie's judicial recovery processes. This research adds to the discussion concerning stakeholders' participation in the companies' judicial recovery processes.

Palavras-chave: Stakeholder. Salience. Commitment. Judicial Recovery.

1 Introdução

A Lei de Recuperação Judicial e Falência (LRF n. 11.101, 2005) trouxe uma nova visão sobre o procedimento falimentar brasileiro, instituindo a recuperação judicial e extrajudicial para revitalizar a organização em crise financeira, tratando a falência como exceção. Isso porque a falência direta prejudicava a função social das organizações e impactava diretamente todos os grupos de *stakeholders* envolvidos (Borges & Benacchio, 2016).

O instrumento da recuperação judicial tem como princípio basilar preservar a organização e a dignidade humana, garantindo os empregos dos colaboradores e os interesses diversos dos *stakeholders*. Ademais, segue um rito processual, em que o seu procedimento objetiva a garantir a efetividade da recuperação e a proteção das atividades mercantis da organização, sempre buscando beneficiar os *stakeholders* (Borges & Benacchio, 2016).

Em complemento, possibilita ajustar os interesses dos *stakeholders* envolvidos e preservar a organização, evitando a busca de comportamentos oportunistas por parte de algum grupo específico, viabilizando um processo equilibrado de negociação dos interesses coletivos (Satiro, 2013).

Apesar desses avanços, com base nos dados do "Observatório da Insolvência" de 2019 (Waisberg, Sacramone, Nunes, & Corrêa, 2019), coordenado pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI), da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC) e da Associação Brasileira de Jurimetria (Waisberg *et al.*, 2019), no estado de São Paulo, quase 60%

das companhias que optaram pelo processo judicial não conseguiram se recuperar depois dos dois anos de monitoramento fixado por Lei, nos pedidos feitos entre 2010 e 2018.

Ainda segundo os dados do “Observatório da Insolvência” (Waisberg *et al.*, 2019), dos 906 processos analisados, apenas 18,2% obtiveram sucesso na recuperação judicial e 24,8% foram à falência por não cumprirem o plano aprovado na assembleia de credores. Os demais, ou seja, 57,0%, entraram em um ciclo de atrasos e recursos judiciais diversos, alterando o andamento da recuperação e protelando cada vez mais a saída do processo.

A nova redação da Lei de Falências foi promulgada em 24 de dezembro de 2020, sob o número 14.112, alterando substancialmente o “poder” do *stakeholder* credor. Elenca, como meios de recuperação, a “conversão da dívida em capital social” e a “venda integral da devedora”, para garantir maior segurança jurídica aos potenciais investidores. Isso ocorre ao excluir a sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza ao investidor, disciplinando, assim, as regras para o “*depor in possession financing*” – abreviado para “*Dip Financing*”. Trata-se de uma modalidade em que uma organização em recuperação toma crédito em troca de garantias de bens e direitos ao investidor interessado, o papel dos *stakeholders*, em especial, os credores, ganhando ainda mais relevância.

Silveira e Napolini (2013) afirmam que deve existir uma compatibilidade entre o princípio da liberdade econômica e os interesses individuais e coletivos dos *stakeholders*. Contudo, essa questão precisa ser mais analisada na prática, e não apenas sob o ponto de vista formal da LRF, buscando entender, de fato, como são tratadas as relações entre a recuperação econômico-financeira da organização e o bem-estar dos *stakeholders* envolvidos no processo de recuperação judicial.

A relevância reside na forma como os gestores de uma empresa enxergam os diversos grupos de indivíduos que podem afetar ou serem afetados pelas relações com as empresas (Parmar, Freeman, Harrison, Wicks, Purnell, & Colle, 2010), e como essas relações podem criar e distribuir valor às partes interessadas. É função desses gestores moldar e gerenciar essas relações, para criar e distribuir máximo valor às partes interessadas (Freeman, 1984).

Diante da alteração na Lei e da importância da manutenção dos interesses dos principais *stakeholders* envolvidos no processo de recuperação judicial, neste estudo, busca-se compreender como ocorrem os relacionamentos entre as empresas que protocolam o pedido de recuperação judicial e os grupos de *stakeholders* credores; mais especificamente, se existe um envolvimento desses grupos na elaboração dos planos de recuperação judicial apresentados, considerando a criação de valor aos *stakeholders* credores.

Este estudo se insere no campo da Teoria dos *Stakeholders* (Freeman, 1984). Ainda, busca identificar como empresas em recuperação judicial administram os relacionamentos com os *stakeholders*, em especial os credores, e como são incluídos na tomada de decisão da organização ao elaborar e apresentar um plano de recuperação judicial, em virtude das Leis n. 11.101 (2005) (antiga) e n. 14.112 (2020) (atual).

O objetivo geral deste estudo foi analisar o relacionamento com os *stakeholders* credores listados nos planos de recuperação das organizações, antes e depois da mudança da Lei que trata da recuperação judicial de empresas, ocorrida em dezembro de 2020. Para atingir esse objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram traçados: (i) mapear os principais *stakeholders* credores descritos nos processos de recuperação judicial, (ii) verificar a saliência desses grupos de *stakeholders* segundo o “modelo de saliência” (Mitchell, Agle, & Wood, 1997); e (iii) verificar o nível de engajamento de cada grupo de *stakeholder* conforme os “níveis de engajamento” propostos por Stocker, Arruda, Mascena e Boaventura (2020).

Para atingir esses objetivos, o trabalho se dividiu em duas fases. A primeira mapeia as organizações que entraram com pedido de recuperação judicial nas 1ª e 2ª Varas Regionais Empresariais e de Conflitos Relacionados à Arbitragem, da 1ª Região Administrativa Judiciária (RAJ) de São Paulo, que apresentaram seus planos de recuperação e estão em processo de recuperação judicial. Nessa primeira etapa, foi possível mapear os principais grupos de *stakeholders* credores e verificar a saliência de cada um. Na segunda, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com especialistas em recuperação judicial, para verificar o nível de engajamento desses *stakeholders* na elaboração dos planos de recuperação judicial.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma. Primeiro capítulo apresenta o objetivo da pesquisa, o segundo capítulo traz o referencial teórico que fundamenta o estudo, dividido em quatro seções: Teoria dos *Stakeholders* (Freeman, 1984), o Modelo de Saliência (Mitchell *et al.*, 1997), os níveis de engajamento com os *stakeholders* (Stocker *et al.*, 2020) e o instrumento da recuperação judicial no Brasil, o terceiro capítulo detalha o procedimento metodológico adotado, o quarto capítulo apresenta os resultados encontrados, analisa os atributos de saliência e os níveis de engajamento dos *stakeholders* nos processos de recuperação judicial e por fim, o quinto capítulo traz as considerações finais, limitações e sugestões de pesquisas futuras.

2 Referencial Teórico

2.1 A teoria dos *stakeholders*

Freeman (1984, p. 46) define o termo *stakeholder* como “qualquer indivíduo ou grupo que pode afetar ou ser afetado pela realização dos objetivos de uma organização.” Em

complemento, Friedman e Miles (2006) usam o termo “afetar” como um elemento que possa beneficiar ou mesmo prejudicar a criação de valor para uma organização.

Os gestores recebem diversas demandas de vários grupos de *stakeholders* (Clarkson, 1995) e precisam entender como cumprir as múltiplas exigências dos acionistas, funcionários, investidores, fornecedores, clientes etc., para garantir que os interesses de todos sejam atendidos (Freeman, 2010).

Nesse contexto, Freeman (2010) reforça que mesmo os grupos de *stakeholders* mais atuantes, e muitas vezes, com níveis de exigências bastante desafiadoras, podem ser bons parceiros para criar valor à empresa. Ainda, que o papel dos gestores seria conciliar esses interesses conflitantes, auxiliando no sucesso da empresa.

A gestão “para” os *stakeholders* (*managing for stakeholders*), mencionada por Freeman (1984) e Freeman, Harrison e Wicks (2008), tem como propósito diferenciar o termo denominado gestão “de” *stakeholders* (*stakeholder management*). A gestão “para” os *stakeholders* é a maneira que os autores encontraram de reforçar a necessidade de uma gestão voltada aos interesses desses; isto é, uma abordagem diferente da gestão “de” *stakeholders*, em que a empresa faz a gestão dos relacionamentos dos *stakeholders* conforme seus próprios objetivos.

Harrison, Bosse e Phillips (2010) discutem sobre qual deveria ser o tratamento dispensado aos grupos de *stakeholders* que traria uma vantagem competitiva à organização, gerando valor e criando uma atmosfera de reciprocidade. A participação ativa e o envolvimento dos *stakeholders* ao definir os rumos de uma organização é incentivada para gerar valor e conquistar vantagens competitivas. Isso pode servir a dois propósitos: permitir às organizações melhor entender as suas necessidades e melhor avaliar o grau de atendimento da organização a essas demandas (Stocker & Mascena, 2019).

Segundo Harrison et al., (2010), os gestores de uma organização devem criar um canal de confiança com os *stakeholders* para que eles compartilhem informações, garantido, assim, uma melhor destinação dos recursos. A organização precisa desenvolver um vínculo de confiança com os *stakeholders* para que exista uma boa troca de informações, maior eficiência na destinação dos recursos e, conseqüentemente, uma vantagem competitiva à organização (Harrison et al., 2010).

Para uma organização obter sucesso e sobreviver no longo prazo, ela dependerá das habilidades de seus gestores criarem valor suficiente e satisfazerem os diversos *stakeholders*, de forma a garantir que tais grupos continuem fazendo parte do sistema que manterá a sobrevivência da empresa (Clarkson, 1995). Do ponto de vista teórico, essa discussão é

fundamental para o debate sobre as relações entre as empresas e partes interessadas, enquanto, sob o ponto de vista prático, é uma maneira de verificar a eficiência do relacionamento de uma empresa com os seus *stakeholders* (Friedman & Miles, 2002).

A maneira como uma empresa cria valor no longo prazo é essencialmente determinada pela sinergia entre ela e o grupo de *stakeholders* (Post, Preston, & Sachs, 2002). Assim, o principal desafio dos gestores reside em identificar o interesse mútuo entre organização e os *stakeholders*, buscando o planejamento de estratégias consistentes para gerar valor entre todos os envolvidos (Post et al., 2002).

A distribuição equilibrada do valor criado pela organização é fundamental para a continuidade de cada *stakeholder* dentro do sistema de *stakeholders* da empresa (Clarkson, 1995), e caso algum grupo perceba um desequilíbrio no valor distribuído, poderá se retirar, ameaçando a sobrevivência dessa organização. Desse modo, a longevidade da organização está diretamente interligada com a habilidade de os gestores gerarem riqueza, valor e satisfação àqueles que pertencem a cada um dos grupos de *stakeholders* (Clarkson, 1995). Isso garante que os grupos continuem aderentes ao sistema de *stakeholders* da empresa, responsabilizando os gestores pelo seu sucesso e longevidade.

A organização pode também construir uma rede de *stakeholders* realmente significativa e bem compreendida pelas partes (Gao & Zhang, 2006). Essa rede provavelmente ganhará poder coletivo e exigirá, cada vez mais, maior transparência e responsabilidade pelos gestores, colocando mais pressão sobre a capacidade de eles atenderem às demandas dos grupos de *stakeholders* (Andriof, Waddock, Husted, & Rahman, 2017).

O problema central na criação dessa rede será diferenciar os relacionamentos que cada *stakeholder* tem com a organização, como destacado por Friedman e Miles (2006), nos níveis de engajamento de cada *stakeholder* com a organização e com cada grupo de *stakeholders*, a partir do nível de “participação ou interesse”, ou do nível de confiança de cada grupo (Gao & Zhang, 2006). A solução para esse problema requer o envolvimento desse grupo por meio da identificação, avaliação e equilíbrio de sua participação ou interesse.

Essa diferenciação está relacionada aos 12 níveis de engajamento (Friedman & Miles, 2006) aos quais determinado grupo de *stakeholder* está classificado, segundo o grau de participação ou interesse de cada um com a empresa.

De certa forma, a gestão “para” os *stakeholders* (*managing for stakeholders*) preconiza que a organização considere o respeito e a justiça na relação com os diversos *stakeholders*, tendo a organização algumas obrigações, deveres e responsabilidades frente a eles (Fassin,

2012). Contudo, pouco tem sido discutido sobre essa reciprocidade com os diversos *stakeholders* em processos de recuperação judicial.

Nesse sentido, conforme Fassin (2012), algumas questões devem ser avaliadas: Quais são, de fato, os *stakeholders* que possuem responsabilidades com a empresa? Quais são os *stakeholders* que possuem obrigações e deveres com a empresa ou outros *stakeholders*? Quais são os *stakeholders* que possuem reciprocidade com as empresas?

Essa reciprocidade pode levar a organização a uma relação de maior confiança e integração com os *stakeholders* primários ao definir estratégias organizacionais mais robustas (Ashmos, Duchon, & McDaniel, 1998), o que deveria estar evidenciado na gestão de empresas em processos de recuperação judicial.

2.2 O modelo de saliência do stakeholder

Desde o surgimento do termo *stakeholder* (Freeman, 1984), estudos sobre a identificação, a priorização e o tratamento dispensado às partes interessadas são explorados por diversos autores. Quanto a isso, o foco tem sido na visão das partes interessadas nas organizações, que se consideram detentoras de direitos ou provedoras de recursos para as empresas (Mitchell et al., 1997).

Conforme Clarkson (1995), os *stakeholders* podem ser portadores de riscos voluntários ou involuntários, sendo portador de risco voluntário aquele que investe alguma forma de capital em alguma empresa, “apostando” em seu sucesso. Ainda, há os portadores do risco involuntário, ou seja, que “apostam” nos resultados positivos de uma determinada empresa, sendo a “aposta” aquilo que pode ser perdido ao se correr determinados riscos.

O “grau em que os gestores dão prioridade às reivindicações concorrentes dos *stakeholders*” (Mitchell, Agle, & Wood, 1997, p. 854) pode ser definido como “saliência” dos *stakeholders*, segundo o acúmulo de três atributos: (i) poder (ii) legitimidade e (iii) urgência.

Conforme o modelo da saliência, os *stakeholders* devem ser identificados pela posse de um ou mais dos seguintes atributos: (i) seu poder de influência, (ii) a legitimidade da sua relação com a empresa e (iii) a urgência das suas reivindicações, definida como o modelo da saliência dos *stakeholders*.

Barbero e Marchiano (2016) mencionam que um dos importantes influenciadores da gestão dos interesses individuais dos *stakeholders* são as suas diferentes características. Ainda, corroboram Mitchell et al., (1997, p. 854): “os gerentes não conseguem atender a todas as reivindicações dos *stakeholders*, dando mais atenção às reivindicações dos *stakeholders* com maior influência.”

Quanto ao atributo “poder”, refere-se, por parte de determinado *stakeholder*, à posse de recursos financeiros ou materiais (credores com garantias reais) ou de poderes coercitivos ou normativos (governo), o que garantiria a eles a vantagem de impor suas vontades em um relacionamento com uma organização (Mitchell et al., 1997) em recuperação judicial. Complementarmente, o atributo da “legitimidade”, apresentado por Mitchell et al., (1997), refere-se ao fato de que existe um consenso moral sobre qual *stakeholder* tem direitos ou reivindicações moralmente aceitas pela empresa (exemplo – empregados).

Por entender “poder” e “legitimidade” como variáveis estáticas que não poderiam capturar a dinâmica da interação entre *stakeholders* e gestores, Mitchell et al., (1997) propõem a inclusão do atributo “urgência” para identificar quais demandas dos *stakeholders* estão mais ligadas à sensibilidade do tempo; isto é, qual grau de tolerância ao atraso no atendimento de determinada demanda é aceito pelo *stakeholder*, ou se existe uma criticidade quanto à real importância de uma determinada demanda dos gestores. Todavia, alertam que a urgência, por si só, não garante uma alta relevância no relacionamento entre eles.

A combinação dos três atributos propostos por Mitchell et al. (1997) gera sete classes de *stakeholders*: (1) exigente, (2) adormecido, (3) discreto, (4) perigoso, (5) dominante, (6) dependente e (7) definitivo. Ainda segundo Mitchell et al. (1997, p. 873) “os *stakeholders* que têm apenas um dos atributos são denominados latentes e, conseqüentemente, de baixa saliência. Os detentores de dois atributos são os expectantes, considerados de moderada saliência; por fim, os que têm os três atributos são os definitivos”, conforme a figura 1, a seguir:

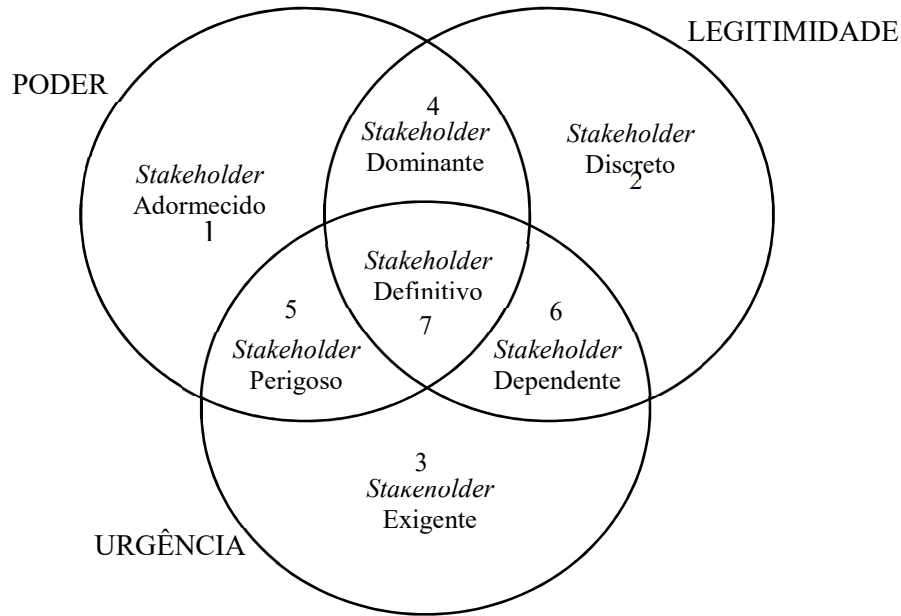


Figura 1. Tipologia das classes de *stakeholders*.

Nota. Adaptado de *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*, de R. K. Mitchell, B. R. Agle, & D. J. Wood, *Academy of management review*, 1997, 22, p. 87.

As sete classes descritas na figura 1 são assim definidas por Mitchell et al. (1997): “latentes” ou de baixa saliência (áreas 1, 2 e 3), por serem as classes de *stakeholders* que têm apenas um atributo. As áreas 4, 5 e 6 como “expectantes” ou de moderada saliência, que são os detentores de dois atributos, e a classe daqueles com alta saliência ou “definitivos” (área 7), isto é, os detentores dos três atributos – poder, legitimidade e urgência.

Segundo Mitchell et al. (1997), é possível identificar que o poder dos *stakeholders* e a legitimidade de suas demandas estão constantemente sendo apresentados como atributos concorrentes ao seu status, e por isso, deveriam ser tratados como atributos complementares.

Os autores afirmam a existência de uma “competição conceitual” entre poder e legitimidade em praticamente todas as principais teorias da empresa, com destaque para a teoria da agência, a comportamental, a dos custos de transação e a da dependência de recursos. Assim, neste sentido, ao defender uma teoria que identifique os *stakeholders* por meio de uma interação do poder e legitimidade, combinados com a urgência, poderia ser possível identificar diferentes tipos de *stakeholders* que se relacionam com uma organização.

Esse modelo de saliência vem sendo usado pela academia como uma teoria para a gestão dos *stakeholders* (Agle, Mitchell, & Sonnenfeld, 1999), mas, desde a sua proposição, poucos trabalhos tentaram medir a saliência, tais como Jamali (2008), Knox e Gruar (2007) e Parent e Deephouse (2007). Entretanto, esses estudos não buscaram estabelecer uma forma de medir a

saliência dos *stakeholders*, mas, simplesmente, de checar se o modelo de saliência proposto por Mitchell et al. (1997) estava aderente à realidade das empresas.

Mais recentemente Déniz-Déniz, Cabrera-Suárez e Martín-Santana (2018) usaram o modelo de saliência de Mitchell et al. (1997) para estudar a heterogeneidade em empresas familiares quanto aos seus *stakeholders* não familiares. Encontraram resultados extraídos de uma análise de regressão de dados obtidos de 207 executivos familiares pesquisados, que demonstram uma influência positiva bastante significativa no comprometimento afetivo dos gestores ao estabelecer metas relacionadas, tanto aos *stakeholders* internos (funcionários) quanto aos externos, (clientes e comunidade) não familiares.

Anteriormente a Déniz-Déniz et al., (2018) e Agle et al., (1999) desenvolveram uma escala para testar o modelo de saliência, aplicando-o em 80 CEOs norte-americanos. Encontraram evidências de que os três atributos propostos por Mitchell et al. (1997), poder, legitimidade e urgência, estavam presentes, corroborando o modelo de saliência, e que dos três, a urgência era a que mais influenciava a saliência.

No contexto brasileiro, Boaventura, Fontes, Sarturi e Armando (2017) propõem uma metodologia bem detalhada para a análise de conteúdo, visando a identificar a saliência dos *stakeholders*, segundo Mitchell et al. (1997). Ainda, demonstrando sua aplicabilidade pela análise de prospectos de distribuição pública inicial de ações de quatro companhias brasileiras de capital aberto. Concluíram que a metodologia proposta possibilitou identificar grupos de *stakeholders* e que, portanto, é operacionalmente consistente e pode ser replicada.

Mais especificamente no contexto da recuperação judicial, estudos anteriores demonstram que existe um desequilíbrio na distribuição de valor entre os *stakeholders* credores em processos de recuperação judicial no Brasil (e.g., Silva, 2019), indicando claramente uma priorização de um único grupo de *stakeholders*.

Ainda segundo Silva (2019), essa priorização está relacionada à percepção de “saliência” apresentada por Mitchell, Agle e Wood (1997), em que o *stakeholder* é beneficiado na medida em que acumula os atributos de poder, legitimidade e urgência. Esse fato é observado em um processo de recuperação judicial, em que o *stakeholder* credor claramente assume um custo e um risco maior do que o esperado, ao aprovar um plano de recuperação judicial com deságios acima de 70% da dívida original.

2.3 Engajamento de *stakeholder*

O engajamento pode ser analisado como um mecanismo de consentimento, controle, cooperação, envolvimento, responsabilidade, uma maneira de aumentar a confiança e melhorar a equidade da governança corporativa dos *stakeholders* (Greenwood, 2007).

Friedman e Miles (2006) propõem “níveis de engajamento” dos *stakeholders*, em que é possível definir o grau de engajamento e a forma como eles participam do processo de tomada de decisão. Os 12 níveis propostos pelos autores, destacados na tabela 1, adiante, não determinam que se deve classificar todos os *stakeholders* no nível mais elevado, mas que eles devem estar em seus níveis ideais, em momentos distintos.

Tabela 1

Níveis de engajamento dos *stakeholders*.

	Níveis	Descrição do Engajamento
Níveis de Empoderamento	12. Controle do <i>Stakeholder</i>	Diálogo <i>multi-way</i> . Representação majoritária do <i>stakeholder</i> no processo de tomada de decisão. P. ex.: projetos comunitários.
	11. Poder Delegado	Diálogo <i>multi-way</i> . Representação minoritária do <i>stakeholder</i> no processo de tomada de decisão. P. ex.: representação em conselho de administração.
	10. Parceria	Diálogo <i>multi-way</i> . Organização e <i>stakeholder</i> tem poder de decisão conjunta em projetos específicos. P. ex.: joint ventures.
Níveis de Envolvimento	9. Colaboração	Diálogo <i>multi-way</i> . Algum poder de decisão atribuído ao <i>stakeholder</i> em projetos específicos. P. ex.: alianças estratégicas.
	8. Envolvimento	Diálogo <i>multi-way</i> . Apoio condicional do <i>stakeholder</i> , que pode ser retirado pela organização caso este apoio não se ajuste aos interesses organizacionais. P. ex.: diálogo construtivo.
	7. Negociação	Diálogo <i>multi-way</i> . Apoio condicional do <i>stakeholder</i> , que pode ser retirado pela organização caso este apoio não se ajuste aos interesses organizacionais. P. ex.: barganha.
Níveis de “tokenism” (participação simbólica)	6. Consulta	Diálogo <i>two-way</i> . A organização tem o direito de decidir, os <i>stakeholders</i> podem apenas opinar. P. ex.: entrevistas, <i>focus groups</i> , painéis.
	5. Apaziguamento	Diálogo <i>two-way</i> . <i>Stakeholders</i> poder ouvir e serem ouvidos, mas não há garantias de serem atendidos pela organização. P. ex.: entrevistas, <i>focus groups</i> , painéis.
	4. Explicação	Diálogo <i>two-way</i> . “Educar” os <i>stakeholders</i> . P. ex.: workshops
Não Participação	3. Informação	Diálogo <i>one-way</i> . “Educar” os <i>stakeholders</i> . P. ex.: relatórios de sustentabilidade.
	2. Terapia	Diálogo <i>one-way</i> . Eliminar dos <i>stakeholders</i> a ignorância e crenças pré-concebidas da organização. P. ex.: informativos, reportagens.
	1. Manipulação	Diálogo <i>one-way</i> . Tentativa de modificar as expectativas dos <i>stakeholders</i> . P. ex.: informativos, reportagens.

Nota. Fonte: Adaptado de “*Stakeholders: Theory and practice.*”, de A. L. Friedman, & S. Miles. (2006). Oxford: Oxford University Press.

Para melhor delimitar os 12 níveis de engajamento (Friedman & Miles, 2006), cabe dividir os *stakeholders* em dois grupos distintos: primário e secundário (Clarkson, 1995). O primário é aquele interessado na sobrevivência e continuidade da empresa, e a não participação contínua acarreta o não funcionamento de uma empresa. O grupo secundário é aquele que não influencia diretamente na sobrevivência da empresa, mas que afeta ou é afetado pela organização (Freeman, 1984) de maneira indireta, não tendo envolvimento direto nas decisões da organização, influenciando a opinião pública a favor ou em oposição à organização.

Em razão dos variados grupos de *stakeholders*, as práticas de engajamento devem ser incentivadas em muitas áreas da empresa, incluindo, por exemplo: a área de relações institucionais, com a divulgação de informações sobre os resultados da empresa; a de atendimento ao cliente, oferecendo um canal de diálogo entre empresa e clientes internos e externos; a de relações com fornecedores, criando uma política de certificação de qualidade; a de gestão contábil e financeira, oferecendo um arcabouço de informações aos gestores para uma melhor tomada de decisão e gestão de recursos humanos, garantido um clima organizacional condizente com os objetivos da empresa (Greenwood, 2007).

Conforme Civera, Colle e Casalegno (2019), existem duas dimensões de engajamento a serem observadas: o engajamento “com” as partes interessadas e o “das” partes interessadas. Segundo Herremans, Nazari e Mahmoudian (2016), no nível de engajamento “com” os *stakeholders*, as empresas estabelecem diálogos com as partes para tomada de decisão em conjunto (Cooper & Owen, 2007; Devin & Lane, 2014), enquanto no “dos” *stakeholders*, as partes se sentem engajadas com as empresas, quando percebem uma sinergia entre os seus valores e os dessas (Kumar & Pansari, 2016).

Como relatam Stocker et al. (2020), conforme o modelo de estratégia de engajamento com os *stakeholders*, a qualidade desses é definida pela diferenciação em três níveis: (i) o primeiro sendo a “estratégia de informação” aos *stakeholders*, (ii) o segundo a “estratégia de resposta” aos *stakeholders* e (iii) o terceiro a “estratégia de envolvimento” dos *stakeholders*, conforme a tabela 2.

Tabela 2
Níveis de engajamento com os *stakeholders*.

Nível	Atributos Conceituais	Autores
Estratégia de Informação dos Stakeholders Nível 1	- Diálogo unilateral - Relacionamento transacional - Intenção informativa - Baixo nível de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen, Newenham-Kahindi e Herremans, (2010) Stocker et al. (2020)
Estratégia de Resposta dos Stakeholders Nível 2	- Diálogo bilateral - Relacionamento de transição - Intenção consultiva - Nível médio de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
Estratégia de Envolvimento dos Stakeholders Nível 3	- Diálogo multilateral - Relacionamento direto / relacional - Intenção de decisão - Alto nível de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)

Nota. Fonte: Adaptado de “Stakeholder engagement in sustainability reporting: A classification model.”, de F. Stocker, M. P. de Arruda, K. M. de Mascena, & J. M. Boaventura. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27.

A motivação inicial desta pesquisa reside em compreender a relação entre empresas em recuperação judicial e seus *stakeholders*, em especial, seus credores, sob a óptica da mudança da Lei em dezembro de 2020, considerando o “modelo da saliência” (Mitchell, Agle, & Wood, 1997) e os “níveis de engajamento” (Stocker et al., 2020). Ainda, identificar se os elaboradores dos planos de recuperação judicial recorrem aos fundamentos teóricos de saliência e engajamento dos *stakeholders* para manutenção e sobrevivência da organização, e a construção de um relacionamento mais próximo com os credores estratégicos.

2.4 A recuperação judicial de empresas

A instituição da Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 que versa sobre a recuperação judicial de organizações no Brasil, demonstra que a preocupação com a sobrevivência da organização como unidade produtiva, criadora e produtora de bens e serviços é essencial para o interesse social, impactando diretamente em diversos atores da sociedade (Bezerra, 2009).

A relevância da organização no contexto econômico social é observada também no lucro do empresário, pois ele possibilita a continuidade da organização, a ampliação ou criação de novos postos de trabalho, a qualificação da mão-de-obra, o recolhimento dos tributos ao Estado, garantindo a manutenção da máquina pública e a execução de suas finalidades (Diniz, 2014).

Como descrito na Lei n. 11.101 (2005), o pedido de falência de uma organização era atribuído a vários grupos de *stakeholders* considerados interessados na sua liquidação, entre eles, empregados, bancos, fornecedores, investidores, além do próprio devedor (Satiro, 2013).

A recuperação judicial só podia ser pleiteada pelo devedor. Todavia, com a aprovação das mudanças na Lei de Falência, dando origem à Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020, os credores passaram a ter um papel ainda mais importante, podendo apresentar um plano próprio de recuperação judicial, conforme artigo 56 da referida Lei.

A falência ou liquidação decorre de um processo que objetiva a liquidar os ativos da organização, maximizando seus valores em uma falência ou liquidação (Mário, 2002). Em uma situação de dificuldade econômica severa, a organização pode ter sua liquidação ou falência requerida por qualquer grupo de *stakeholders* credores. Nesse momento, ela encerra suas atividades mercantis e liquida seus ativos, visando a ressarcir-los. O processo de liquidação ou falência declara a insolvência e o encerramento das atividades da organização que, ao falir, tem seus ativos e passivos apurados e os valores usados para pagar os credores (Mário, 2002).

A complexidade das organizações e a diversidade dos *stakeholders* com interesses heterogêneos, e muitas vezes, incompatíveis, tende a dificultar e, em muitos casos, impossibilitar a recuperação de uma empresa em dificuldade (Schwartz, 1993). Ao analisar os relacionamentos entre organização e os principais *stakeholders*, Welcomer, Cochran, Rands e Haggerty (2003, p. 43) mencionam que a “teoria sugere que as organizações trabalham com os *stakeholders* para favorecer seus próprios interesses e algumas vezes porque julgam ser uma obrigação moral”.

Assim, tais relações, em um processo de recuperação judicial, buscam alcançar um objetivo comum, de modo a garantir a sobrevivência da empresa e a sua continuidade, conforme o parágrafo único do artigo 67 da Lei n. 14.112 de 24/12/2020, que destaca o tratamento diferenciado aos credores fornecedores de bens ou serviços, necessários para a continuidade das atividades da empresa, demonstrando a importância de uma maior sinergia entre ela e o *stakeholder* credor.

Uma fonte de influência de um grupo de *stakeholders* é o seu poder ou posse de recursos necessários à organização (Harrison et al., 2010), por exemplo, o instrumento de “*dip financing*”. Portanto, um vínculo de confiança com os grupos de *stakeholders* credores pode ser benéfico para definir políticas e objetivos estratégicos de médio e longo prazo de uma organização em recuperação (Ashmos, Duchon, & McDaniel, 1998).

Os interesses mútuos dependem muito do tipo de organização e do momento do ciclo de vida em que ela está inserida, sendo: o nascimento, o crescimento, a maturidade e o declínio (Anthony & Ramesh, 1992). A cada ciclo, existe uma determinada estratégia de crescimento (Lester, Parnell, & Carraher, 2003; Quinn & Cameron, 1983) e, principalmente, uma respectiva capacidade de geração de capital (Anthony & Ramesh, 1992).

No decorrer do ciclo de vida, uma organização pode experimentar momentos de dificuldades financeiras (Chen, Weston, & Altman, 1995; Wruck, 1990), e quando essas forem muito graves, o valor dos seus ativos poderá ser menor do que o valor total das suas dívidas. Dessa forma, a oportunidade de uma recuperação judicial ou mesmo um pedido de falência se torna prudente e necessário.

Além do ciclo de vida atual da organização, pode existir uma diferença no tipo de organização, por exemplo, as familiares. Caracteriza-se pela forma da composição acionária e de gestão (Bornholdt, 2000): o modo como as decisões estão centralizadas no gestor, o emprego e a promoção de membros da família e, principalmente, a resistência interna pelos familiares quanto às regras organizacionais.

Nesse cenário, pode-se afirmar que organizações familiares tomam decisões de maneira distinta de outras. Assim, esta pesquisa é reforçada e se justifica de acordo com Burkart, Panunzi e Shleifer (2003), que afirmam existir muitas organizações familiares no Brasil e, em sua maioria, sofrem com problemas de gestão (Leone, Maia, & Baltar, 2010), estando propensas a oscilações financeiras graves (Petry & Nascimento, 2009).

Em estudo recente, Barakat, Parente e Sarturi (2020) discutem a teoria dos *stakeholders* quanto à dificuldade de se fazer uma gestão eficiente. Nas organizações familiares, priorizar os *stakeholders* é ainda mais complexo, o que é relevante para o caso brasileiro, em que a grande maioria das organizações que buscam o instrumento da recuperação judicial são grupos empresariais formados por famílias fundadoras.

A seguir, a metodologia que norteou este trabalho.

3 Procedimentos Metodológicos

Este trabalho se enquadra em uma pesquisa aplicada na área de administração, com abordagens quantitativa e qualitativa, para explorar, com mais profundidade, informações contidas em planos de recuperação judicial e relatos de profissionais especializados em processos de recuperação judicial, visando a gerar mais familiaridade com o problema (Gil, 2008), a partir de um banco de dados de fontes secundárias e primárias (Martins & Theóphilo, 2009).

Quanto ao aspecto descritivo da pesquisa, segundo Vergara (2006, p. 42), “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno”. Desse modo, é de caráter descritivo, ao expor as características dos planos de recuperação analisados. Contudo, a análise do conteúdo dos planos e das entrevistas não se restringiu a descrever o conteúdo, mas

buscou, sobretudo, a interpretação inferencial entre a pré-análise dos dados coletados e uma descrição analítica (Martins & Theóphilo, 2009).

Para operacionalizar este estudo, identificar os principais *stakeholders* descritos nos planos de recuperação judicial e analisar a saliência (Mitchell et al, 1997) de cada um, utilizou-se a análise de conteúdo dos planos de recuperação disponíveis nas 1ª e 2ª Varas Regionais Empresariais e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 1ª RAJ – Grande São Paulo. São varas especializadas, tendo sido criadas em 02/12/2019, e funcionam no Fórum João Mendes Júnior, na capital paulista, para conferir segurança jurídica ao empresariado brasileiro, celeridade e eficiência à tramitação de processos.

A 1ª RAJ abrange as comarcas de Arujá, Barueri, Carapicuíba, Cotia, Diadema, Embu das Artes, Embu-Guaçu, Ferraz de Vasconcelos, Guararema, Guarulhos, Itapeverica da Serra, Itapevi, Itaquaquecetuba, Jandira, Mairiporã, Mauá, Mogi das Cruzes, Osasco, Poá, Ribeirão Pires, Rio Grande de Serra, Santa Isabel, Santana do Parnaíba, Santo André, São Bernardo do Campo, São Caetano do Sul, Suzano, Taboão da Serra e Vargem Grande Paulista.

As duas varas recém-criadas, primeiras varas empresariais regionais do estado de São Paulo, atendem toda a Grande São Paulo, excluindo a capital, que já possui suas duas varas especializadas. Somente em 2018, a 1ª RAJ recebeu 1.942 processos judiciais relacionados à matéria empresarial, uma média mensal de 162 processos (Tribunal Superior do Trabalho, 2020).

Para complementar a pesquisa e identificar o engajamento dos stakeholders identificados, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com 10 profissionais de diferentes consultorias dedicadas exclusivamente à assessoria de empresas em situação de crise. A figura 02, adiante, traz os sete passos adotados nos procedimentos metodológicos, detalhados nos tópicos a seguir:

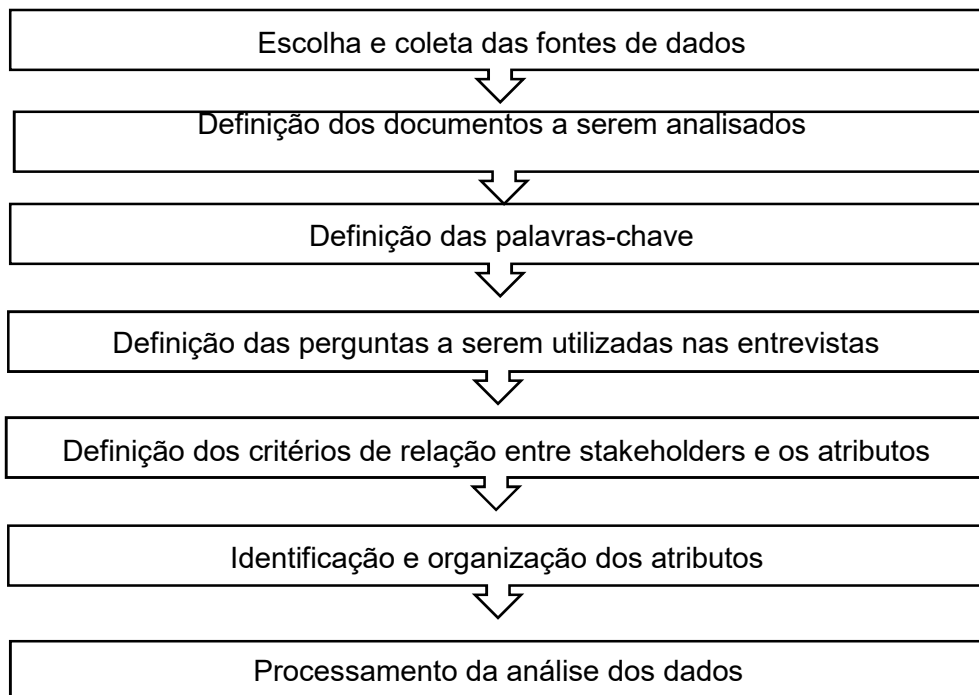


Figura 2. Metodologia de análise dos dados do autor.

3.1 Escolha e coleta das fontes de dados

Na primeira etapa do trabalho de pesquisa, foi feito mapeamento dos processos de recuperação judicial nas 1ª e 2 Varas Especializadas em funcionamento desde 02/12/2019, até 30/06/2021. O período escolhido procurou englobar e entender os tipos de empresas e o setor de atuação que mais buscaram o auxílio da justiça especializada para retomar suas atividades.

Da amostra inicial de 168 processos, foram excluídos 42 que estavam em segredo de justiça, impossibilitando identificar informações essenciais à pesquisa. Assim, a amostra resultou em 126 processos judiciais, que foram analisados de maneira minuciosa, divididos em dois grupos, denominados “antes” e “depois” da alteração da legislação, sendo 96 de 02/12/2019 a 31/12/2020 e 30 de 01/01/2021 a 30/06/2021.

A tabela 3, adiante, mostra a quantidade de processos judiciais distribuídos em 2019 e 2020, ou seja, “antes” da mudança da legislação, e a tabela 2 traz os processos distribuídos no primeiro semestre de 2021, ou seja, “depois” da mudança da legislação:

Tabela 3
Processos distribuídos em 2019 e 2020 (Lei 11.101/2005)

Distribuição de Processos - Foro Especializado da 1ª RAJ						
Período: 02/12/2019 a 31/12/2020						
Vara	Classe	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	Total
1ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 1ª RAJ	Falência de Empresários, Sociedades Empresariais, Microempresas e Organizações de Pequeno Porte	8	8	7	8	31
	Recuperação Judicial	2	10	9	4	25
2ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 1ª RAJ	Falência de Empresários, Sociedades Empresariais, Microempresas e Organizações de Pequeno Porte	4	4	6	9	23
	Recuperação Judicial	2	5	4	6	17
TOTAL GERAL:		16	27	26	27	96

Nota. Fonte: Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2021).

Tabela 4
Processos distribuídos no 1º semestre de 2021 (Lei 14.112/2020).

Distribuição de Processos - Foro Especializado da 1ª RAJ					
Período: 01 de Janeiro a 30 de Junho de 2021					
Vara	Classe	1º Tri	2º Tri	Total	
1ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 1ª RAJ	Falência de Empresários, Sociedades Empresariais, Microempresas e Organizações de Pequeno Porte	7	4	11	
	Recuperação Judicial	5	4	9	
2ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 1ª RAJ	Falência de Empresários, Sociedades Empresariais, Microempresas e Organizações de Pequeno Porte	3	5	8	
	Recuperação Judicial	1	1	2	
TOTAL GERAL:		16	14	30	

Nota. Fonte: Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2021).

3.2 Definição dos documentos a serem analisados

Na primeira fase da pesquisa, os documentos analisados foram os processos de recuperação judicial que, frequentemente, são muito extensos e têm diversas informações. Assim, foi necessário definir quais documentos deveriam ser pesquisados e que conteriam as informações mais aderentes ao estudo.

Os processos contemplam: a petição inicial, com a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; as demonstrações contábeis; a relação nominal dos credores; a relação integral dos empregados; a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; os extratos das contas bancárias; as certidões dos cartórios de protestos; a relação de todas as ações judiciais em que o devedor figura como parte; as certidões civis; as trabalhistas; procurações; o plano de recuperação; os laudos econômico-financeiros; a avaliação dos ativos; o contrato social e demais documentos.

Com base na amostra dos 126 processos de recuperação judicial, buscou-se, por meio de uma pesquisa documental (Martins & Theóphilo, 2009), identificar os que possuíam planos de recuperação e laudos econômico-financeiros, documentos que detalham as causas que levaram a empresa a pedir uma recuperação judicial e relacionam todos os *stakeholders* interessados na sobrevivência da organização.

O plano de recuperação judicial é o instrumento previsto no artigo 53 da Lei 14.112/20, devendo ser apresentado pelo devedor ao juízo no prazo improrrogável de 60 dias da publicação da decisão que defere o processamento da recuperação judicial (Lei n. 14.112, 2020). A análise de conteúdo dos planos considerou dois pontos: (a) identificar a diferença entre a Lei 11.101/2005 e a Lei 14.112/2020, mais precisamente no artigo 50, incisos XVII e XVIII, que tratam da conversão da dívida em capital social e da venda integral da devedora, respectivamente (Lei n. 14.112, 2020), conforme a tabela 5 (adiante); e (b) pelo Inciso III do artigo 51, que versa sobre a divulgação da relação nominal completa dos credores.

Tabela 5

Requisitos legais do artigo 50 da Lei 14.112/20.

Incisos – Art. 50	Texto da Lei
Inciso XVII	Conversão de dívida em capital social;
Inciso XVIII	Venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada.

Nota. Fonte: de “Lei nº 14.112 de 24 de dezembro de 2020”. Altera as Leis nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Presidência da República. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L14112.htm

O objetivo desse levantamento foi identificar, pela leitura dos planos de recuperação apresentados, os principais *stakeholders* credores e a saliência de cada um desses grupos (Mitchell *et al.*, 1997). Com essa análise, foi possível verificar se os elaboradores dos planos de recuperação se baseiam na teoria dos *stakeholders* ou, se simplesmente, definem a forma de

recuperação baseada nos preceitos legais, em detrimento das reais necessidades dos *stakeholders*.

Na segunda fase da pesquisa, foram coletados dados primários nas entrevistas semiestruturadas. A análise do conteúdo das entrevistas foi baseada nos níveis de engajamento propostos por Stocker *et al.*, (2020), para verificar se os gestores buscam envolver os *stakeholders* interessados no processo de recuperação e se houve alteração nesse envolvimento após a mudança na Lei.

3.3 Definição das palavras-chave

A terceira etapa da análise identificou as palavras-chave associadas a cada atributo de saliência e a cada nível de engajamento usado como base para este estudo. Para tanto, utilizou-se um dicionário analógico da língua portuguesa (Azevedo, 2010), com vistas a minimizar as possíveis subjetividades relativas aos critérios de escolha das palavras-chave. Esse dicionário é um instrumento muito usado por escritores para identificar uma lista de palavras que tenham o mesmo significado, classificando essas e seus significados em classes e divisões, os quais, por sua vez, possuem diversos grupos analógicos que contêm palavras referentes ao conceito pesquisado (Boaventura *et al.*, 2017).

A preocupação de adotar uma classificação objetiva a fornecer uma fonte de pesquisa para novos estudos relacionados ao nível de saliência e engajamento em processos de recuperação judicial ou extrajudicial no Brasil, principalmente nesse momento de adequação, em que as alterações na legislação deram mais representatividade aos *stakeholders* credores.

Para este estudo, optou-se pelos grupos analógicos que continham as palavras-chave propostas nos modelos de Mitchell *et al.* (1997) e Stocker *et al.* (2020). Assim, foram estabelecidas seis categorias-chave, que identificaram, em primeiro lugar, os três atributos para medir a saliência propostos por Mitchell *et al.* (1997) e, em seguida, os três níveis de engajamento baseados na proposta de Stocker *et al.* (2020), conforme tabela 6 e 7.

Tabela 6
Distribuição das palavras-chave para saliência

Atributo	Definição do Atributo	Bases	Grupos Analógicos
PODER	"Um relacionamento entre agentes sociais em que um agente social A consegue que outro agente social B faça algo que B não faria" (Dahl, 1957; Pfeffer, 1981; Weber, 1947, citados por Mitchell et al., 1997, p. 865)	- Coercivo - Utilitário - Simbólico (Etzioni, 1964)	- Poder - Influência - Autoridade
LEGITIMIDADE	"Percepção generalizada ou uma presunção que as ações de uma entidade são desejáveis, adequadas, ou apropriadas dentro de um sistema social de normas, valores, crenças e definições" (Suchman, 1995, p. 574, citado por Mitchell et al., 1997, p. 866)	- Individual - Organizacional - Institucional (Wood, 1991)	- Contrato - Direito - Legalidade
URGÊNCIA	"O grau em que a reivindicação do stakeholder demanda atenção imediata" (Mitchell et al., 1997, p. 867)	- Sensibilidade a prazo - Criticidade (Eyestone, 1978) (Wartick & Mahon, 1994)	- Presteza - Necessidade - Importância

Nota. Fonte: Adaptado de "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts", de R. K. Mitchell, B. R. Agle, & D. J. Wood, *Academy of management review*, 1997, 22, p. 869); de "Critérios para Identificação da Saliência de Stakeholders através da Análise de Conteúdo.", de J. M. G., Boaventura, L. G. P. Fontes, G. Sarturi, & E. Armando, *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 2017, 9.

Tabela 7
Distribuição das palavras-chave para engajamento.

Nível	Atributos Conceituais	Bases	Grupos Analógicos
Estratégia de Informação dos Stakeholders Nível 1	- Diálogo unilateral - Relacionamento transacional - Intenção informativa - Baixo nível de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)	- Informação - Publicidade - Registro
Estratégia de Resposta dos Stakeholders Nível 2	- Diálogo bilateral - Relacionamento de transição - Intenção consultiva - Nível médio de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)	- Atenção - Cuidado - Resposta
Estratégia de Envolvimento dos Stakeholders Nível 3	- Diálogo multilateral - Relacionamento direto/relacional - Intenção de decisão - Alto nível de engajamento	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)	- Gestão - Conselho (Corpo Consultivo) - Cooperação

Nota. Fonte: Fonte: Adaptado de "Stakeholder engagement in sustainability reporting: A classification model.", de F. Stocker, M. P. de Arruda, K. M. de Mascena, & J. M. Boaventura. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27, p. 2075.

Para evitar um número excessivo de palavras-chave, optou-se por definir somente três grupos analógicos para cada atributo de saliência e três para cada nível de engajamento, sempre buscando usar palavras-chave relacionadas à gestão empresarial e recuperação judicial,

conforme Tabela 8, adiante. Os números inseridos na coluna “Grupo Analógico” se referem ao código de referência no dicionário analógico da língua portuguesa (Azevedo, 2010):

Tabela 8

Palavras-chave por atributo –Saliência e Engajamento.

Atributo	Classe	Divisão	Grupo Analógico	Palavras-chave utilizadas
Poder	I. Relações Abstratas	VIII. Causa	157. Poder	Poder, Força, Domínio, Habilidade, Capacidade, Competência, Eficácia, Eficiência, Validade, Habilitação, Autorização, Propriedade.
			175. Influência	Influência, Importância, Pressão, Atuação, Crédito.
	V. Vontade	II. Com referência à sociedade	737. Autoridade	Autoridade, Governo, Alçada, Direito, Cargo, Hierarquia.
Legitimidade	V. Vontade	II. Com referência à sociedade	769. Contrato	Trato, Arranjo, Convênio, Transação, Acordo, Promessa, Obrigação, Compromisso, Tratativa, Escritura de Contrato, Tratado, Concordata, Negociação, Engajamento, Assinatura, Firma.
			924. Direito	Direito, Privilégio, Prerrogativa, Garantia, Legitimidade, Reclamante, Apelante, Agravante, Embargante, Inventariante.
	VI. Afeições	IV. Morais	963. Legalidade	Constitucionalidade, Estatutos, Normas Legais, Decreto-Lei, Ordenação, Processo, Autos, Formalidade, Legal Continua... Civil.
Urgência	I. Relações Abstratas	VI. Tempo	132. Presteza	Celeridade, Pontualidade, Brevidade, Pressa, Antecipação, Adiantamento.
			630. Necessidade	Exigência, Reclamação, Requisito, Carência, Necessidade, Precisão, Obrigatoriedade, Imposição.
	V. Vontade	I. Vontade Individual	642. Importância	Seriedade, Consequência, Relevância, Grandeza, Urgência, Gravidade, Principal.
Informação	IV. Entendimento	II. Comunicação das Ideias	527. Informação	Informação, Esclarecimento, Pesquisa, Participação, Intimação, Aviso, Notificação, Divulgação, Internet, e-mail, Site, Reportagem.
			531. Publicidade	Publicidade, Divulgação, Exposição, Visibilidade, Transmissão, Pronunciamento, Circulação, Imprensa.
			551. Registro	Registro, Relatório, Dossiê, Duplicata, Protocolo, Nota, Documento Oficial, Revista, Panfleto, Imprensa, Jornal.

Continua

Atributo	Classe	Divisão	Grupo Analógico	Palavras-chave utilizadas
Resposta	IV. Entendimento	I. Formação das Ideias	457. Atenção	Atenção, Advertência, Reparo, Observação, Análise, Inspeção, Fiscalização, Pesquisa, Particularidade.
			459. Cuidado	Cuidado, Zelo, Interesse, Prevenção, Olho do dono, Administração, Prudência, Previsão.
			462. Resposta	Resposta, Desconformidade, Divergência, Oposição, Rejeição, Decisão, Protesto, Contestação, Confirmação, Aceitação, Aprovação, Correção.
Envolvimento	V. Vontade Individual	I. Vontade Individual	693. Gestão	Gestão, Direção, Gerência, Diretoria, Orientação, Governança, Liderança, Controle, Auditoria, Fiscalização, Gerente, Gestor, Auditor.
			696. Conselho (Corpo Consultivo)	Conselho, Comissão, Comitê, Corpo Consultivo, Reunião, Sessão, Conselheiro.
			709. Cooperação	Cooperação, Colaboração, Apoio, Contribuição, Parceria, União, Sociedade, Associação, Participação, Envolvimento, Aliança, Coalizão, Fusão.

Nota. Fonte: de “Critérios para Identificação da Saliência de Stakeholders através da Análise de Conteúdo.”, de J. M. G., Boaventura, L. G. P. Fontes, G. Sarturi, & E. Armando, *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 2017, 9.

A escolha das palavras-chave seguiu cinco regras apresentadas por Carlomagno e Rocha (2016, p. 184) “(a) a definição de regras claras de cada categoria; (b) garantia de que as categorias são mutuamente exclusivas; (c) categorias homogêneas; (d) as categorias esgotam o conteúdo possível; e (e) a classificação é objetiva”.

E, por fim, foram adotados como *stakeholders* a serem pesquisados os credores listados nos planos de recuperação judicial, segundo as exigências legais, previstas na Lei 11.101/2005 e definidos como: Classe 1 - Trabalhistas; Classe 2 – Credor com Garantia Real; Classe 3 – Quirografários, e Classe 4 – Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (EPP). Para identificar essas classes de credores, usou-se palavras-chave conforme descrito na tabela 9 abaixo:

Tabela 9

Palavras-chave para identificação das classes de credores.

Credores	Definição da classe	Palavras-chave
Classe 1	Credores Trabalhistas	Trabalhadores, Empregados, Colaboradores, Funcionários, Trabalhistas.
Classe 2	Credores com Garantia Real	Bancos, Instituições Financeiras, Alienação, Hipoteca e Garantia Real.
Classe 3	Credores Quirografários	Quirografários, Credor sem garantia real.
Classe 4	Credores ME e EPP	Microempresas, Empresas de Pequeno Porte, EPP e ME.

3.4 Definição das perguntas a serem utilizadas nas entrevistas

Conforme descrito anteriormente, para a segunda fase da pesquisa, foram entrevistados 10 profissionais especializados em recuperação judicial e extrajudicial de empresas, com experiência em elaboração de planos de recuperação em São Paulo, via roteiro semiestruturado. Foram entrevistados profissionais de diferentes escritórios especializados e diferentes formações acadêmicas, para evitar uma possível convergência de opiniões sobre o tema, segundo a Tabela 10, a seguir:

Tabela 10

Características dos entrevistados e da entrevista

Entrevistado	Formação Acadêmica	Experiência em RJ	Duração	Data
1	Contador	9 anos	42' 02"	02/02/2022
2	Administrador	3 anos	38' 13"	02/02/2022
3	Administrador	19 anos	29' 26"	03/02/2022
4	Contador	22 anos	28' 12"	04/02/2022
5	Advogado	25 anos	27' 56"	04/02/2022
6	Advogado	28 anos	26' 59"	07/02/2022
7	Advogado	12 anos	32' 16"	07/02/2022
8	Advogado	16 anos	31' 42"	08/02/2022
9	Administrador	20 anos	37' 07"	10/02/2022
10	Contador	15 anos	29' 47"	10/02/2022

Para efeitos de homogeneidade das perguntas, foram elaboradas 12 perguntas abertas, para investigar o nível de engajamento proposto por Stocker et al., (2020) e coletar relatos sobre como os gestores de empresas e especialistas em elaboração de planos de recuperação judicial estão engajando os *stakeholders* após a mudança da Lei, quais as práticas de comunicação utilizadas e se eles são incluídos nas decisões, e como são incluídos. Para tanto, foi elaborado um roteiro de entrevistas com base no referencial teórico, conforme Tabela 11, a seguir:

Tabela 11

Relação das perguntas com respectivo referencial teórico.

Pergunta	Referencial Teórico
1 No momento da elaboração de um plano de recuperação judicial, como você busca a informação para definir a prioridade de cada credor? Houve alguma mudança nessa atividade após a alteração da Lei?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
2 Como você faz para diferenciar as classes de credores na elaboração de um plano de recuperação judicial? Houve alguma mudança nessa atividade após a alteração da Lei?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
3 De posse da relação nominal de credores apresentada pela empresa recuperanda, você, como o profissional qualificado para a elaboração do plano de recuperação judicial, realiza alguma reunião, pesquisa de opinião, entrevista ou interação com os credores em geral?	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020).

Continua

	Pergunta	Referencial Teórico
4	Com relação a constituição do Comitê de Credores, como essa constituição é feita? Existe alguma interferência da empresa recuperanda na escolha dos membros deste Comitê? Houve alguma mudança nessa atividade após a alteração da Lei?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
5	Com a mudança na Lei, passando a vigorar o texto da Lei 14.112/2020, você notou uma mudança na forma de relacionamento ou tratamento dispensado aos credores durante a elaboração do plano de recuperação? Caso sim, quais mudanças?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
6	Com a mudança na Lei, passando a vigorar o texto da Lei 14.112/2020, você notou uma mudança na forma de transmitir as informações aos credores durante a elaboração do plano de recuperação? (por exemplo, ficou mais transparente, mais frequentes etc.)?	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
7	Há iniciativas formais e estratégias de comunicação? Como ocorre a informação, comunicação e explicação aos credores sobre as decisões e estratégias do plano de recuperação?	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
8	Com a mudança na Lei, passando a vigorar o texto da Lei 14.112/2020, você notou uma mudança na forma de ouvir os credores durante a elaboração do plano de recuperação? Há um canal de comunicação claro para consulta, feedback e interação com os credores?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
9	Com a mudança na Lei, passando a vigorar o texto da Lei 14.112/2020, você notou uma mudança na forma de incluir os credores nas decisões para a elaboração do plano de recuperação? Caso sim, como foi essa mudança?	Morsing e Schultz (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
10	Com a Lei nº 14.112/2020, houve alguma mudança na forma de interação entre os credores e a empresa recuperanda, tais como Grupos de Trabalho, Cooperações Estratégicas para manutenção do faturamento ou criação de Conselhos Administradores com a presença de credores estratégicos, objetivando discutir ações para definir a importância ou a relevância de cada credor no processo de recuperação? Caso sim, como foi essa mudança?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
11	Qual a sua opinião sobre o <i>Dip Financing</i> ? Ele mudou a forma de relacionamento entre credores e empresa recuperanda durante a elaboração do plano de recuperação?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)
12	Os planos de recuperação valorizam o relacionamento e envolvimento dos stakeholders nos processos decisórios, ainda que haja conflito de poderes e valores?	Morsing e Schultz (2006) Friedman e Miles (2006) Bowen et al. (2010) Stocker et al. (2020)

3.5 Definição dos critérios de relação entre *stakeholders* e os atributos

Para um atributo estar relacionado a um *stakeholder*, usou-se sua presença ou ausência em trechos específicos de um texto (Bardin, 1977) dos planos de recuperação judicial e das transcrições das entrevistas. Por tanto, o referido “trecho” adotado como unidade de contexto foi o parágrafo. Assim, para uma determinada palavra-chave ser atribuída ao *stakeholder*, tanto

o atributo quando o *stakeholder* precisavam estar no mesmo parágrafo para ser considerados válidos.

3.6 Identificação e organização dos atributos

A análise das palavras-chave para identificar um atributo do *stakeholder* foi feita pela contagem de palavras-chave e identificação do número de parágrafos em que determinado *stakeholder* estava associado a alguma palavra-chave de certo atributo, ao cruzar “atributo” e “*stakeholder*”.

3.7 Processamento da análise dos dados

A análise dos dados compilados foi decomposta através do software ATLAS.ti, versão 8.4.26, resultando na identificação da frequência dos atributos que caracterizam a saliência nos planos de recuperação judicial e o engajamento dos *stakeholders* nas transcrições das entrevistas. Essas ocorreram por meio do software Microsoft Teams, que possibilitou uma análise pormenorizada do nível de relacionamento dos *stakeholders* com as empresas em recuperação judicial.

Os resultados da análise dos textos foram confirmados pela frequência de categorias de atributos para a saliência e o engajamento, separadamente. Na primeira análise, foram separados os parágrafos que continham palavras-chave referentes aos atributos de saliência dos *stakeholders*, obtidos pela codificação dos planos. Em uma segunda análise, buscou-se, também com o uso do mesmo software ATLAS.ti., os parágrafos que continham as palavras-chave referentes aos atributos de engajamento nas transcrições das entrevistas. As duas análises foram os elementos norteadores da análise quantitativa dos resultados. Em seguida, para aprofundar a análise, foi feita uma análise qualitativa das entrevistas, apresentando algumas citações ilustrativas e relacionando-as ao referencial teórico.

A seguir, a apresentação e análise dos resultados.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

A análise dos atributos de saliência e engajamento ocorreu em duas fases: na primeira, pela análise de conteúdo dos planos de recuperação judicial de todo o ano de 2020 e do primeiro semestre de 2021, e na segunda, pela análise de conteúdo das transcrições das entrevistas. Os resultados encontrados são demonstrados detalhadamente nas seções seguintes.

4.1 Análise de conteúdo dos planos de recuperação judicial

A análise de conteúdo dos planos de recuperação foi realizada com o objetivo de verificar a saliência (Mitchell et al., 1997) dos *stakeholders* nos planos de recuperação apresentados. As tabelas 12 e 13, adiante, trazem os resultados da análise para cada classe de credores, referente a 2020. A tabela 12 mostra o total de parágrafos em que uma classe de credores estava associada a um determinado atributo da saliência, e a tabela 13, a classificação de saliência de cada classe de *stakeholder*:

Tabela 12

Contagem de palavras planos de RJ de 2020.

Classes/Atributos	Parágrafo	Poder	Legitimidade	Urgência
Classe 1	111	25	14	11
Classe 2	71	17	7	9
Classe 3	60	12	8	10
Classe 4	28	6	4	8

Tabela 13

Classificação das classes de saliência de 2020.

Classes/Atributos	Poder	Legitimidade	Urgência	Saliência
Classe 1	23%	13%	10%	Definitivo
Classe 2	24%	10%	13%	Definitivo
Classe 3	20%	13%	17%	Definitivo
Classe 4	21%	14%	29%	Definitivo

Quanto aos planos de recuperação judicial de 2020, a classe de credores (*stakeholders*) mais citada nos parágrafos analisados foi a “Classe 1 – Trabalhista”, presente em 111 parágrafos, dos quais, em 23%, foram encontrados os atributos de “poder”, em 13%, “legitimidade”, e em 10%, “urgência”. A “Classe 2 – Garantia Real”, foi encontrada em 71 parágrafos; em 24%, há o atributo “poder”, em 10%, “legitimidade”, e em 13%, “urgência”. A “Classe 3 – Quirografários”, apareceu em 60 parágrafos, dos quais 20% possuíam o atributo “poder”, 13% “legitimidade” e 17% “urgência”. Por fim, a “Classe 4 – Microempresas e Empresas de Pequeno Porte”, foi citada em 28 parágrafos, dos quais 21% continham o atributo “poder”, 14% “legitimidade” e 29% “urgência”.

As quatro classes de credores têm, em maior ou menor grau, os atributos “poder”, “legitimidade” e “urgência”, por isso, foram classificados na classe de saliência “definitivo” conforme proposto por Mitchell *et al.*, (1997).

Os atributos de poder, legitimidade e urgência estão bem distribuídos entre as classes de credores, e foi possível notar maior predominância do atributo “poder”. Essa preponderância se explica pelo fato de o credor ter o poder de aprovar ou não um plano de recuperação judicial no momento das assembleias de credores. A presença dos três atributos em todas as classes também

se justifica pelo fato de a legislação preconizar tal divisão de credores, com destaque para o atributo “poder” nas classes 1 e 2, trabalhistas e garantias reais, respectivamente.

A legislação prioriza as classes 1 e 2 e, de fato, elas têm mais poder por serem as classes de credores prioritárias, no caso da classe 1, e detentoras de garantias reais, no caso da classe 2. Assim, definir as quatro classes de credores como “definitivos” mostra que o modelo de saliência proposto por Mitchell et al., (1997) pode ser verificado nos planos de recuperação judicial analisados.

As tabelas 14 e 15, a seguir, trazem os resultados da análise quantitativa para cada classe de credores, referente ao primeiro semestre de 2021. A tabela 14 apresenta o total de parágrafos em que uma classe de credores foi citada e a respectiva associação da classe de credores com os atributos de saliência, e a tabela 15, a distribuição das classes de saliência de cada classe de credores, após a mudança da legislação:

Tabela 14

Contagem de palavras planos de RJ do 1º semestre/21.

Classes/Atributos	Parágrafo	Poder	Legitimidade	Urgência
Classe 1	373	26	15	19
Classe 2	317	36	108	11
Classe 3	62	4	3	3
Classe 4	13	1	1	0

Tabela 15

Classificação das classes de saliência do 1º semestre/21.

Classes/Atributos	Poder	Legitimidade	Urgência	Saliência
Classe 1	7%	4%	5%	Definitivo
Classe 2	11%	34%	3%	Definitivo
Classe 3	6%	5%	5%	Definitivo
Classe 4	8%	8%	0%	Dominante

Quanto aos planos de recuperação judicial do primeiro semestre de 2021, as classes de credores (*stakeholders*) mais citadas nos parágrafos analisados foram a “Classe 1 – Trabalhista”, com citações em 373 parágrafos, e a “Classe 2 – Garantia Real”, em 317, da mesma forma que na análise anterior à mudança na legislação. A “Classe 3 – Quirografários”, foi identificada em 62 parágrafos, e a “Classe 4 – Microempresas e Empresas de Pequeno Porte”, em 13.

No cruzamento dos parágrafos com as citações das classes de credores e os atributos de saliência, a “Classe 1” apresentou a associação do atributo “poder” em 7%, “legitimidade” em 4% e “urgência” em 5% dos parágrafos. A “Classe 2” apresentou 11% dos parágrafos contendo o atributo “poder”, 34% “legitimidade” e 3% “urgência”. A “Classe 3” apresentou uma relação

entre credor e atributo de 6% para “poder”, 5% “legitimidade” e 5% “urgência. A “Classe 4” apresentou o cruzamento em somente dois dos três atributos, 8% “poder” e 8% legitimidade”.

Da mesma forma que nos planos de recuperação analisados em 2020, os planos do primeiro semestre de 2021 também apresentam os atributos – “poder”, “legitimidade” e “urgência”. Destaque para a “Classe 2 – Garantia Real”, que apresentou um índice superior à “Classe 1 – Trabalhistas” nos atributos “poder” e “legitimidade”.

Essa dominância da classe 02 pode ser explicada pelas mudanças na legislação que, claramente, deram mais “poder” e “legitimidade” aos credores, ao incluir como meios de recuperação da empresa a “conversão da dívida em capital social” e a “venda integral da devedora”, definindo as regras para o “*Dip Financing*”. Essa é uma modalidade em que uma organização em recuperação toma crédito, em troca de garantias de bens e direitos ao investidor credor interessado em manter as atividades comerciais da empresa devedora.

4.2 Análise de conteúdo das entrevistas semiestruturadas

Nesta seção, apresenta-se os resultados da análise de conteúdo das entrevistas realizadas com profissionais que atuam especificamente com recuperação judicial. O objetivo foi identificar o nível de engajamento dos *stakeholders* nos processos de recuperação de forma geral. Buscou-se contribuir com a discussão sobre as mudanças na legislação ocorridas em dezembro de 2020, e identificar se houve alguma alteração na forma de relacionamento entre os *stakeholders* credores e as respectivas empresas recuperandas. A tabela 16, adiante, traz o detalhamento das informações encontradas nas 10 entrevistas semiestruturadas:

Tabela 16

Contagem de citações e de atributos de engajamento.

Entrevistado X Nível Engajamento	Citações	Nível 1 Informação	Nível 2 Resposta	Nível 3 Envolvimento
Entrevistado 1	13	4	3	6
Entrevistado 2	12	6	3	3
Entrevistado 3	27	9	11	7
Entrevistado 4	12	9	3	0
Entrevistado 5	12	3	6	3
Entrevistado 6	16	14	1	1
Entrevistado 7	14	8	2	4
Entrevistado 8	12	3	4	5
Entrevistado 9	16	11	4	1
Entrevistado 10	17	8	6	3
Total	151	75	43	33

Como mencionado anteriormente, as 12 perguntas foram elaboradas para garantir que os três níveis de engajamento estivessem distribuídos de maneira igualitária. Assim, foi possível

identificar, segundo as respostas, quantas vezes cada entrevistado citou uma palavra-chave que se relacionava a algum dos níveis de engajamento, conforme Stocker et al., (2020).

A coluna “Citações” apresenta a quantidade de vezes em que as palavras-chave foram mencionadas por cada entrevistado. As colunas “Nível 1 – Informação”, “Nível 2 – Resposta” e “Nível 3 – Envolvimento” apresentam a quantidade de palavras-chave relativa a cada um dos três níveis de engajamento, conforme Stocker et al., (2020), na tabela 7, segundo o referencial teórico apresentado na tabela 11.

A linha “Total” apresenta o número de citações relativas aos três níveis de engajamento encontrados nas transcrições da entrevista semiestruturada e o número de palavras-chave para cada nível proposto. Quanto às citações dos entrevistados, nota-se que 50% foram relacionadas ao nível inicial de engajamento - “Nível 1 – Informação”. Na análise qualitativa das entrevistas, as citações demonstram que, apesar das melhorias na legislação, dando mais atenção aos credores com garantias reais, essas mudanças ainda são discretas.

As citações dos entrevistados demonstram que a mudança na legislação trouxe novos elementos, como o “*DIP Financing*”, que os profissionais da área entendem ser benéficos. Contudo, ressaltam que tais mudanças ainda não foram refletidas nos planos de recuperação judicial de maneira efetiva e destacam eventos pontuais, conforme o entrevistado 1:

“Com certeza, é uma das principais mudanças, recentemente houve um encerramento de uma recuperação judicial, de uma empresa do setor sucroalcooleiro, com pagamento de todos os credores através de recursos levantados pelo DIP. Temos caso de sucesso com o DIP, onde nosso cliente levantou 1,4 bilhões com nesta modalidade, realmente é algo muito promissor e vem se demonstrando extremamente assertivo dentro do processo de RJ.” (Entrevistado 1).

Por outro lado, o entrevistado 4, ao ser questionado se a mudança na legislação alterou o relacionamento e a valorização dos *stakeholders* nos planos de recuperação judicial, respondeu que:

“Não, é necessário avançar muito para buscarmos essa valorização, relacionamento e envolvimento. Talvez para melhorar este processo o incentivo da criação de Grupos de trabalho, Conselho de Administradores, Comitê de Credores e até mesmo a criação e implantação da figura do CRO (Chief Restructuring Officer), o qual é um experiente conhecedor das dinâmicas de recuperação de empresas...” (Entrevistado 4).

Outra citação muito frequente entre os entrevistados se refere ao modo como são elaborados os planos de recuperação judicial. Quando questionados se fazem alguma reunião,

entrevista ou pesquisa de opinião entre os *stakeholders* credores, os profissionais não unânimes em afirmar que não interagem de forma efetiva com os credores, segundo o entrevistado 7:

*“Não fazemos nenhuma pesquisa de opinião ou interação com os credores de forma geral. O que buscamos é identificar quais são os credores que poderão de alguma forma impactar de forma significativa o resultado da assembleia, para então tentar acomodar os seus interesses de uma forma que respeite ao mesmo tempo o *pars conditio creditorum*, a capacidade de pagamento da recuperanda e o princípio da preservação da empresa, disposto no artigo 47 da Lei 11.101/2005” (Entrevistado 7).*

Outro ponto de atenção foram as declarações de alguns entrevistados sobre a falta de clareza e objetividade encontradas nos planos de recuperação judicial apresentados ao juízo para pedir deferimento das recuperações. Conforme o entrevistado 6, passa-se a impressão de que os elaboradores usam modelos praticamente idênticos para solicitar o benefício da recuperação, não considerando a real situação econômico-financeira das empresas:

“...e os planos são padrões. Eu acho que eles pesquisam no Google, faz um padrão, eles repetem...” (Entrevistado 6).

O entrevistado 7 reforça essa percepção de que os *stakeholders*, mesmo com a mudança na legislação, ainda permanecem distantes das decisões das empresas:

“Não notei mudança na forma de incluir credores nas decisões de elaboração do plano. Obviamente que os interesses dos credores chave são, na medida do possível, mais bem atendidos.” (Entrevistado 7).

Ao ser questionado sobre as iniciativas formais e estratégias de comunicação das empresas devedoras para garantir uma explicação aos credores sobre as decisões estratégicas que estarão presentes no plano de recuperação judicial, o entrevistado 04 afirma que:

“Creio que são muito limitadas, porque a comunicação é baseada em aspectos com grande ênfase jurídica e não de negócios, finanças e aspectos administrativos. Há um hiato muito grande para a convergência entre os interesses dos credores e empresa recuperanda, para que fosse possível alcançar com maior plenitude a satisfação comum de todos os interesses, ou seja, a efetiva manutenção de fonte produtora da empresa.” (Entrevistado 4).

Para responder à mesma pergunta sobre iniciativas formais de comunicação ou explicação aos credores sobre as estratégias de recuperação descritas no plano apresentado, o

entrevistado 5 demonstra que, apesar da mudança na legislação, os elaboradores de planos de recuperação judicial ainda não tratam das estratégias de recuperação com os credores:

“excetuando os casos onde foi tentada a conciliação ou mediação nos moldes da seção II-A ou ainda as negociações feitas com credores chaves, ou seja, aqueles que impactarão gravemente o resultado da assembleia, a comunicação e sobretudo a explicação sobre as cláusulas do plano é feito na própria assembleia geral de credores.” (Entrevistado 5).

O entrevistado 8, ao ser questionado se, conforme sua percepção, houve alguma mudança sobre a forma de relacionamento ou tratamento dispensado aos credores, respondeu que:

“...a minha expectativa é a seguinte, a Lei é muito boa, é muito melhor do que a anterior, mas, você vai colocar um instrumento novo para um ambiente envelhecido. Então os empresários e os advogados são os mesmos, são os mesmos juizes. É o mesmo judiciário, tudo o mesmo. Um cidadão comum não consegue entender, você não muda uma realidade com a Lei.” (Entrevistado 8).

E reforça a sua percepção sobre a atuação dos advogados e demais atores do judiciário:

“Não muda, é. Tem um problema cultural. Então aquele advogado que via na Lei de falência e concordata uma maneira de resolver um problema de insolvência do cliente. Ele continuou vendo a Lei nova do mesmo jeito, então não há dentro do ambiente jurídico da advocacia consenso ainda em relação a mudança do tratamento aos credores...” (Entrevistado 8).

Assim, com base nos resultados apresentados na tabela 8, verifica-se, segundo as respostas dos entrevistados, que a percepção do engajamento dos *stakeholders* com as empresas recuperandas está no nível inicial – “Nível 1 – Informação”, conforme Stocker et al., (2020).

Assim, conclui-se que, em processos de recuperação judicial, não há um efetivo engajamento dos *stakeholders* por parte dos elaboradores de planos de recuperação judicial. Ainda, que a legislação brasileira não está aderente aos preceitos da Teoria do *Stakeholder*, mantendo um distanciamento entre as partes interessadas e as empresas em processo de recuperação. Busca-se o soerguimento da empresa sem uma efetiva participação dos *stakeholders*, o que pode corroborar o baixo índice das que conseguem sobreviver após um pedido de recuperação judicial.

5 Considerações Finais

Neste estudo, buscou-se: (i) mapear os principais *stakeholders* descritos nos processos de recuperação judicial; (ii) verificar a saliência desses grupos e (iii) verificar o nível de engajamento de cada grupo. O objetivo geral foi analisar a mudança nos relacionamentos com os *stakeholders* credores listados nos planos de recuperação das organizações, antes e depois da mudança da Lei. Para tanto, foi realizada uma pesquisa empírica composta por duas fases: (i) análise do conteúdo dos planos de recuperação judicial e (ii) análise de relatos de especialistas em recuperação judicial coletados em entrevistas semiestruturadas.

Os procedimentos metodológicos percorreram sete etapas: 1) Escolha e coleta das fontes de dados; 2) Definição dos documentos a serem analisados; 3) Definição das palavras-chave; 4) Definição das perguntas a serem utilizadas nas entrevistas; 5) Definição dos critérios de relação entre stakeholders e atributos; 6) Identificação e organização dos atributos e 7) Processamento da análise dos dados.

Na primeira análise, usando o modelo de saliência proposto por Mitchell et al., (1997), identificou-se a priorização das classes de credores e seus respectivos atributos nos parágrafos dos planos de recuperação judicial apresentados nos processos analisados, referentes a 2020 e ao primeiro semestre de 2021.

Em complemento, foi usado o modelo de estratégia de engajamento proposto por Stocker et al., (2020), para identificar, por meio de entrevistas semiestruturadas com especialistas da área de recuperação judicial, os níveis de engajamento percebidos no tratamento dos *stakeholders* por parte das recuperandas, antes e depois da mudança na legislação.

Os resultados encontrados demonstram uma saliência das classes de credores, que pode ser corroborada pelas exigências legais impostas. Contudo, demonstram também baixo nível de engajamento dos *stakeholders* nos processos de recuperação judicial das empresas, contrariando Satiro (2013). Esse autor afirma que o instrumento da recuperação judicial ou extrajudicial possibilita ajustar os interesses dos envolvidos, possibilitando preservar a organização, evitando a busca de comportamentos oportunistas por parte de algum grupo específico, viabilizando um processo equilibrado de negociação dos interesses coletivos.

A mudança na legislação visou a corrigir alguns pontos referentes ao relacionamento com os stakeholders credores nos processos de recuperação judicial, em especial a permissão do devedor ajustar contratos de financiamento, desde que autorizados pelo judiciário, para garantir o funcionamento e a manutenção das suas atividades e seus ativos, conforme art. 69-A da Lei n. 14.112 (2020), como mencionado por alguns dos entrevistados.

Apesar da mudança na legislação, os planos de recuperação judicial do primeiro semestre de 2021 ainda refletem de maneira tímida as propostas de *DIP Financing*. Ainda, os relatos dos entrevistados apontam casos pontuais de soluções de *DIP Financing*, demonstrando que ainda não se pode afirmar de maneira incisiva que as mudanças estão, de fato, refletindo maior participação dos *stakeholders* na elaboração dos planos de recuperação judicial. Todavia, este estudo alerta para algumas limitações que devem ser consideradas em futuros estudos.

A primeira decorre da dificuldade em utilizar os planos de recuperação judicial como única fonte de pesquisa, pois tal documento parece ser uma cópia de outros, gerando incertezas e desconfiças sobre a real situação da empresa, demonstrando projeções de receitas incoerentes. Por exemplo, em casos de empresas que apresentam balanços sem receitas expressivas e, mesmo assim, projetam receitas suficientes para honrar os compromissos propostos nos planos de recuperação.

A segunda se refere ao fato temporal, como mencionado por alguns entrevistados; isto é, a legislação ainda está muito recente, e os elaboradores de planos de recuperação estão se adaptando, caso a caso, aos novos instrumentos, que poderão alterar os relacionamentos com os *stakeholders* nos planos estratégicos de recuperação das empresas devedoras. Entretanto, os dados evidenciaram que o nível de engajamento com os *stakeholders* é muito tímido, independentemente da mudança na legislação.

E finalmente, corroborando Silva (2019), que afirma não existir uma estratégia alinhada com os princípios da Teoria dos *Stakeholders* relacionada à distribuição de valor para os *stakeholders* credores, demonstrando um desequilíbrio entre os interesses dos acionistas e as demais partes interessadas.

Os resultados deste estudo demonstram que os elaboradores de planos de recuperação judicial não usam os princípios da Teoria dos *Stakeholders* para melhor engajar as partes interessadas. Isso poderia gerar mais valor, buscando entender quais as ferramentas necessárias para uma maior participação dos *stakeholders* credores no soerguimento das empresas em situação falimentar. Estudos futuros poderão contribuir para uma análise mais aprofundada do nível de engajamento dos *stakeholders* nos processos de recuperação judicial no Brasil.

Referências

- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42(5), 507–525.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227.
- Andriof, J., Waddock, S., Husted, B., & Rahman, S. S. (2017). *Unfolding stakeholder thinking: Theory, responsibility and engagement*. Londres: Routledge.
- Ashmos, D. P., Duchon, D., & McDaniel, R. R., Jr. (1998). Participation in strategic decision making: The role of organizational predisposition and issue interpretation. *Decision Sciences*, 29(1), 25-51.
- Azevedo, F. F. S. (2010). *Dicionário analógico da língua portuguesa* (2a ed.). Rio de Janeiro: Lexikon.
- Bardin, L. (1977). *L'Analyse de contenu*. (L. A. Reto, Augusto Pinheiro, Trad.). Lisboa: Edições 70.
- Barbero, E. R., & Marchiano, M. (2016). Stakeholders or Shareholders? Board members' personal values and corporate identity. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 18(61), 348-369.
- Barakat, S. R., Parente, T. C., & Sarturi, G. (2020). Priorização de stakeholders em empresas familiares: Um ensaio teórico. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 9(3), 331-360.
- Boaventura, J. M. G., Fontes, L. G. P., Sarturi, G., & Armando, E. (2017). Critérios para identificação da saliência de stakeholders através da análise de conteúdo. *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 9(2), 3-29.
- Bezerra, M. J., Fº. (2009). A responsabilidade do garantidor na recuperação judicial do garantido. *Revista do Advogado*, 39(105), 129-145.
- Borges, C. A., & Benacchio, M. (2016). A recuperação judicial e o direito humano ao desenvolvimento. *Revista Argumentum-Argumentum Journal of Law*, 17, 155-171.
- Bornholdt, W. (2000). *Governança na empresa familiar: Implementação e prática*. Porto Alegre: Bookman.
- Bowen, F., Newenham-Kahindi, A., & Herremans, I. (2010). When suits meet roots: The antecedents and consequences of community engagement strategy. *Journal of Business Ethics*, 95(2), 297-318.
- Burkart, M., Panunzi, F., & ShLeifer, A. (2003). Family firms. *The Journal of Finance*, 58(5), 2167-2201.

- Carlomagno, M. C., & Rocha, L. C. da (2016). Como criar e classificar categorias para fazer análise de conteúdo: Uma questão metodológica. *Revista Eletrônica de Ciência Política*, 7(1), 173-188.
- Civera, C., Colle, S., & Casalegno, C. (2019). Stakeholder engagement through empowerment: The case of coffee farmers. *Business Ethics: A European Review*, 28(2), 156-174.
- Cooper, S. M., & Owen, D. L. (2007). Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8), 649-667.
- Chen, Y., Weston, J. F., & Altman, E. I. (1995). Financial distress and restructuring models. *Financial Management*, 24(2), 57-75.
- Clarkson, M. B. (1995). The management of stakeholder relationships in totalitarian and democratic societies. *Philosophy Documentation Center*, 6, 427-438.
- Déniz-Déniz, M. D. L. C., Cabrera-Suárez, M. K., & Martín-Santana, J. D. (2018). Family firms and the interests of non- family stakeholders: The influence of family managers' affective commitment and family salience in terms of power. *Business Ethics: A European Review*, 27(1), 15-28.
- Devin, B. L., & Lane, A. B. (2014). Communicating engagement in corporate social responsibility: A meta-level construal of engagement. *Journal of public relations research*, 26(5), 436-454.
- Diniz, M. H. (2014). *Curso de direito civil brasileiro, volume 5: Direito de família*. São Paulo: Saraiva.
- Fassin, Y. (2012). Stakeholder management, reciprocity and stakeholder responsibility. *Journal of Business Ethics*, 109(1), 83-96.
- Freeman, R. E. (1984). Corporate views of the public interest. *Academy of Management Review*, 9(2).
- Freeman, R. E. (2010). Managing for stakeholders: Trade-offs or value creation. *Journal of business ethics*, 96(7-9), 1-5.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2008). *Managing for stakeholders*. Yale University Press.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2002). Developing stakeholder theory. *Journal of management studies*, 39(1), 1-21.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2006). *Stakeholders: Theory and practice*. Oxford: Oxford University Press.
- Gao, S. S., & Zhang, J. J. (2006). Stakeholder engagement, social auditing and corporate sustainability. *Business Process Management Journal*, 12(6), 722 – 740.
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6a ed.). São Paulo: Atlas.

- Greenwood, M. (2007). Stakeholder engagement: Beyond the myth of corporate responsibility. *Journal of Business ethics*, 74(4), 315-327.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic management journal*, 31(1), 58-74.
- Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder relationships, engagement, and sustainability reporting. *Journal of business ethics*, 138(3), 417-435.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*, 82(1), 213-231.
- Knox, S., & Gruar, C. (2007). The application of stakeholder theory to relationship marketing strategy development in a non-profit organization. *Journal of Business Ethics*, 75(2), 115-135.
- Kumar, V., & Pansari, A. (2016). Competitive advantage through engagement. *Journal of marketing research*, 53(4), 497-514.
- Lei n. 11.101 de 09 de fevereiro de 2005*. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Presidência da República. Recuperado de: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/Lei/111101.htm
- Lei n. 14.112 de 24 de dezembro de 2020*. Altera as Leis nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Presidência da República. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L14112.htm
- Leone, E. T., Maia, A. G., & Baltar, P. E. (2010). Mudanças na composição das famílias e impactos sobre a redução da pobreza no Brasil. *Economia e Sociedade*, 19(1), 59-77.
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *The international journal of organizational analysis*, 11(4), 339-354.
- Mário, P. D. C. (2002). *Contribuição ao estudo da solvência empresarial: Uma análise de modelos de previsão-estudo exploratório aplicado em empresas mineiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica*. São Paulo: Atlas.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Morsing, M., & Schultz, M. (2006). Corporate social responsibility communication: Stakeholder information, response and involvement strategies. *Business ethics: A European Review*, 15(4), 323-338.
- Parent, M. M., & Deephouse, D. L. (2007). A case study of stakeholder identification and prioritization by managers. *Journal of Business Ethics*, 75(1), 1-23.

- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & Colle, S. de, (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Petry, L. I., & Nascimento, A. M. (2009). Um estudo sobre o modelo de gestão e o processo sucessório em empresas familiares. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 109-125.
- Post, J. E., Preston, L. E., & Sachs, S. (2002). Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. *California management review*, 45(1), 6-28.
- Quinn, R. E., & Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management science*, 29(1), 33-51.
- Satiro, F. (2013). Autonomia dos credores na aprovação do plano de Recuperação Judicial. In R. R. M. de Castro, W. J., Jr., Warde, & C. T. Guerreiro (Orgs.). *Direito empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro* (pp. 90-116). São Paulo: Quartier Latin.
- Silva, S. L. L. (2019). *Distribuição de valor aos stakeholders por empresas em recuperação judicial* (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, V. O. D., & Naspolini, S. H. D. F. (2013). Direito e desenvolvimento no Brasil do século XXI: Uma análise da normatização internacional e da constituição brasileira. In V. O. da Silveira, S. N. Sanches, & M. B. Couto (Orgs.). *Direito e Desenvolvimento no Brasil do Século XXI* (Cap. 6, pp. 123-150). Brasília: IPEA: CONPEDI.
- Schwartz, A. (1993). Bankruptcy workouts and debt contracts. *The Journal of Law and Economics*, 36(1), 595-632.
- Stocker, F., Arruda, M. P., Mascena, K. M., & Boaventura, J. M. (2020). Stakeholder engagement in sustainability reporting: A classification model. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2071-2080.
- Stocker, F., & Mascena, K. M. C. (2019). Orientação e gestão para *stakeholders* no processo de decisão organizacional. *Revista de Gestão e Secretariado*, 10(1), 167-191.
- Tribunal Superior do Trabalho (2020). *Banco de Falências*. Recuperado de <http://www.tst.jus.br/banco-de-falencia-e-recuperacao-judicial>
- Vergara, S. C. (2006). *Projetos e relatórios de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Waisberg, I., Sacramone, M. B., Nunes, M. G., & Corrêa, F. (2019). Recuperação Judicial nas Varas da Capital. Recuperado de https://abj.org.br/pdf/ABJ_resultados_observatorio_1a_fase.pdf
- Welcomer, S. A., Cochran, P. L., Rands, G., & Haggerty, M. (2003). Constructing a web: Effects of power and social responsiveness on firm-stakeholder relationships. *Business & Society*, 42(1), 43-82.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419-444.

Apêndice - Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

Prezado,

O presente estudo tem como objetivo investigar qual a saliência e o nível de engajamento com os *stakeholders* nos processos de recuperação judicial antes e após a mudança da legislação ocorrida em 24/12/2020.

O estudo é coordenado pelos pesquisadores Fernando Rodrigues do Couto (fernando_couto11@hotmail.com) e a Prof.^a Dra. Simone Ruchdi Barakat (simone.barakat@fecap.br). Os coordenadores supracitados podem ser contatados pelos e-mails informados.

A minha participação consistirá em participar de uma entrevista, que segundo testes toma 30 minutos em média para ser concluída.

Compreendo que este estudo possui finalidade de pesquisa, que os dados obtidos serão confidenciais e serão divulgados seguindo as diretrizes éticas de pesquisa, não havendo identificação dos voluntários, a não ser entre os responsáveis pelo estudo, sendo assegurado o sigilo, anonimato e privacidade sobre a minha participação.

Tenho garantido o direito de não aceitar participar da pesquisa e ainda, durante todo o período, tenho garantido o direito de retirar a minha permissão, a qualquer momento, sem nenhum tipo de prejuízo ou retaliação pela minha decisão.

São Paulo, 27/01/2022