

Recuperação judicial, extrajudicial e falência

Principais instrumentos legais para tratamento de empresas em crise

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobos@santander.com.br

Imagine a situação em que um investidor abre o jornal e encontra uma notícia inesperada: uma das empresas emissoras de um título que ele possui acaba de pedir recuperação judicial. A partir desse momento, surgem diversas dúvidas: o que exatamente significa esse processo? O investimento está perdido? Quanto tempo pode levar até que a situação se resolva? Situações como essa têm se tornado mais comuns nos últimos anos, à medida que empresas enfrentam períodos de maior pressão financeira. Quando dificuldades desse tipo surgem, três mecanismos previstos na legislação brasileira passam a ganhar relevância: a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência. Neste relatório da série Research Explica, apresentamos de forma didática como funcionam esses processos e quais são suas principais diferenças. Ao longo do material, explicamos as etapas envolvidas em cada um deles e discutimos o que normalmente acontece com os credores em situações de reestruturação ou insolvência empresarial.

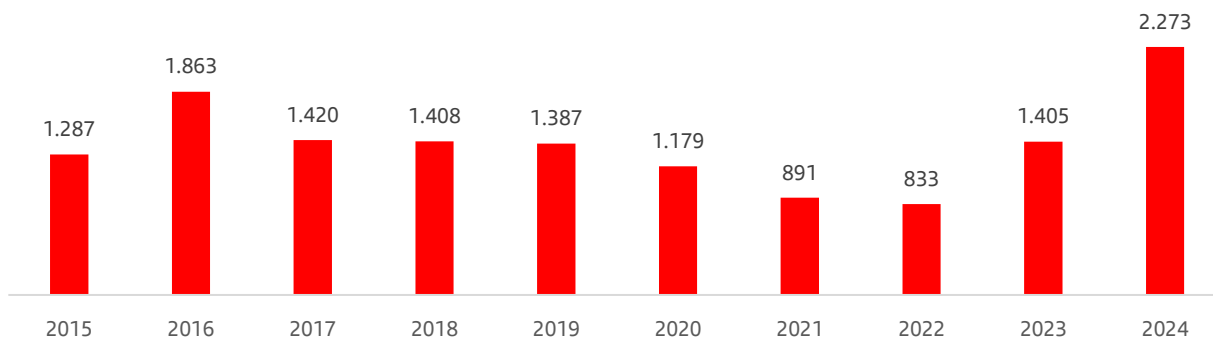
Introdução

Nem sempre empresas altamente endividadas estão necessariamente condenadas à falência. Em muitos casos, dificuldades financeiras surgem de choques macroeconômicos, ciclos setoriais adversos ou decisões de investimento que demoraram mais que o esperado para gerar retorno. Quando o fluxo de caixa deixa de ser suficiente para honrar obrigações, o sistema jurídico brasileiro oferece instrumentos para reorganizar dívidas e preservar a atividade empresarial.

Nos últimos anos, esses mecanismos passaram a aparecer com mais frequência no noticiário econômico: o número de pedidos de recuperação judicial no Brasil atingiu recorde histórico em 2024 (dados mais recentes), segundo levantamento da Serasa Experian. O aumento do custo de capital e o ambiente financeiro mais restritivo levaram diversas empresas a renegociar passivos, seja por meio de acordos privados com credores, seja através de processos formais supervisionados pela Justiça.

Nesse contexto, três institutos previstos na legislação brasileira tornam-se centrais: a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência. Embora frequentemente mencionados juntos, eles possuem objetivos, procedimentos e implicações bastante diferentes para empresas e credores. Entender essas diferenças é essencial para interpretar eventos de crédito, avaliar o risco de emissores e compreender o que realmente acontece quando uma empresa admite que, naquele momento, deve, mas não consegue pagar.

Figura 1. Série histórica de pedidos de recuperação judicial (# de CNPJs)

Fontes: Serasa Experian ([Link](#)) e Santander.

Legislação

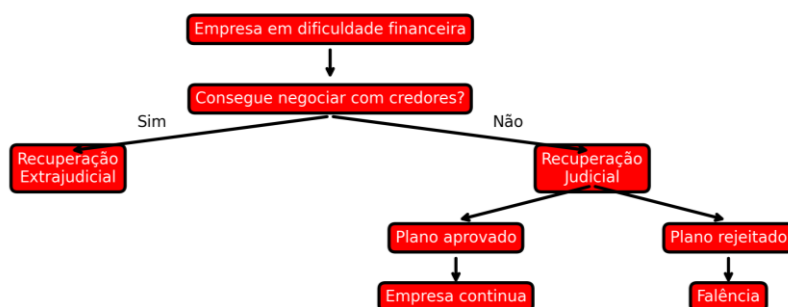
Os instrumentos de recuperação empresarial e falência no Brasil são disciplinados principalmente pela Lei nº 11.101¹, de 2005, conhecida como Lei de Recuperação e Falências. O objetivo central da legislação é criar mecanismos que permitam a reorganização de empresas economicamente viáveis, ao mesmo tempo em que estabelece procedimentos para a liquidação ordenada de companhias que não conseguem mais se sustentar.

A lei representou uma mudança relevante em relação ao modelo anterior, que priorizava a liquidação de empresas insolventes. A nova estrutura passou a enfatizar a preservação da atividade econômica, do emprego e da geração de valor, sempre que possível.

Em 2020, a legislação foi atualizada pela Lei nº 14.112², que introduziu ajustes importantes para tornar os processos mais eficientes e alinhados às práticas internacionais de reestruturação empresarial. Entre as mudanças, destacam-se mecanismos que buscam reduzir a duração dos processos, ampliar as possibilidades de negociação com credores e facilitar a reorganização financeira das empresas.

Dentro desse arcabouço legal, recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência representam caminhos distintos para lidar com situações de insolvência ou dificuldade financeira.

Figura 2. Fluxograma de decisão em situações de insolvência empresarial



Fonte: Santander.

Recuperação judicial: reestruturação supervisionada

A recuperação judicial é o instrumento mais conhecido de reorganização empresarial no país. Trata-se de um processo formal, supervisionado pelo Poder Judiciário, que permite à empresa renegociar suas dívidas enquanto continua operando.

Uma vez aceito o pedido de recuperação pelo juiz, inicia-se um período de proteção para a empresa. Nesse momento, execuções e ações individuais de cobrança contra a companhia ficam suspensas por até 180 dias, impedindo que credores tentem atingir bens ou forçar pagamentos de forma isolada. Esse intervalo, conhecido como *stay period*, busca criar condições para que a empresa organize sua reestruturação financeira. Em determinadas situações, esse prazo pode ser prorrogado uma vez, por mais 180 dias.

Uma das primeiras etapas do processo é a apresentação da lista de credores, documento que identifica todos os créditos sujeitos à recuperação e seus respectivos valores. Após a divulgação dessa lista, os credores têm 15 dias para contestar os montantes apresentados. Encerrado esse prazo, o administrador judicial deve revisar e ajustar a lista em até 45 dias. Com a nova versão publicada, tanto credores quanto a própria empresa ainda dispõem de 10 dias para apresentar novas

¹Planalto em [Link](#). ²Planalto em [Link](#).

impugnações ao juiz.

Paralelamente a esse procedimento, a empresa tem 60 dias para apresentar seu Plano de Recuperação Judicial. Esse plano é o elemento central do processo, pois detalha as medidas que serão adotadas para reorganizar a estrutura financeira da companhia. Entre outros pontos, o documento deve indicar as condições propostas para pagamento das dívidas, além de incluir um laudo econômico-financeiro e uma avaliação dos bens da empresa, que ajudam a demonstrar a viabilidade da recuperação.

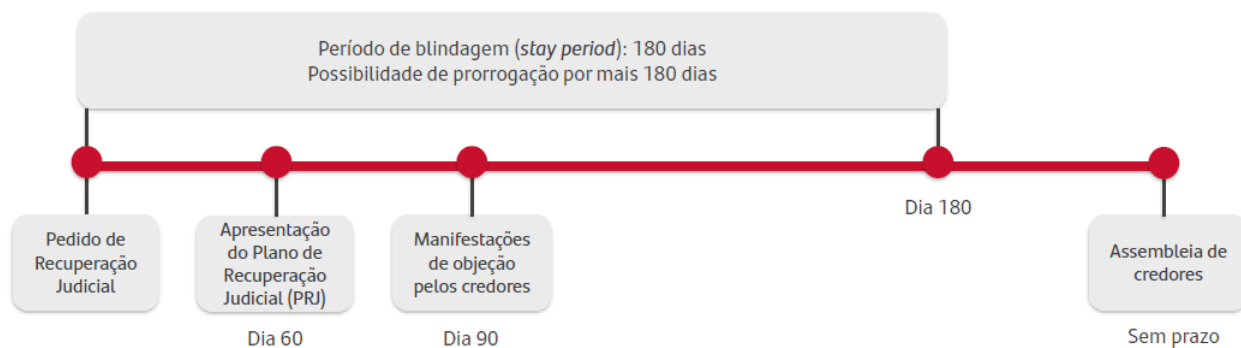
Na prática, o plano costuma ser apresentado dentro do prazo legal, mesmo que posteriormente passe por ajustes ou complementações ao longo das negociações com os credores.

Uma vez apresentado o plano, os credores têm 30 dias para manifestar eventuais objeções. Caso haja contestações, é convocada uma assembleia geral de credores, na qual o plano será discutido e votado. Essas assembleias frequentemente se tornam um espaço de negociação entre empresa e credores, podendo resultar em alterações nas condições originalmente propostas.

Se o plano for aprovado, ele passa a estabelecer as novas condições de pagamento da empresa, incluindo prazos, taxas de juros e demais termos da reestruturação financeira. Caso contrário, a legislação prevê a possibilidade de que os credores apresentem um plano alternativo no prazo de 30 dias. Se nenhuma solução for aprovada, o processo pode evoluir para a decretação de falência.

Em essência, a recuperação judicial busca criar um ambiente estruturado de negociação coletiva entre empresa e credores, permitindo que uma companhia em dificuldade financeira reorganize suas obrigações e tente restabelecer sua capacidade de pagamento.

Figura 2. Linha do tempo de um processo de recuperação judicial



Fonte: Santander. Obs: as datas de referência contemplam o prazo máximo estabelecido em lei.

Recuperação extrajudicial: acordo negociado

A recuperação extrajudicial representa uma alternativa mais flexível para empresas que buscam reorganizar suas dívidas antes que a situação financeira se deteriore de forma mais grave. Diferentemente da recuperação judicial, em que a negociação ocorre dentro de um procedimento supervisionado pelo Judiciário, a recuperação extrajudicial nasce a partir de negociações diretas entre a empresa e seus credores.

Nesse modelo, a companhia identifica quais grupos de credores pretende incluir na renegociação e inicia tratativas privadas para reestruturar suas obrigações. O acordo pode envolver diferentes medidas, como alongamento de prazos de pagamento,

redução de encargos financeiros ou alteração das condições contratuais da dívida. Como a negociação ocorre fora do Judiciário, o processo tende a ser mais rápido e menos custoso do que uma recuperação judicial.

Uma característica importante da recuperação extrajudicial é que nem todos os credores precisam participar do acordo. A empresa pode selecionar determinadas classes de dívida, por exemplo, credores financeiros, enquanto outras obrigações, como dívidas trabalhistas ou tributárias, permanecem fora do plano.

Para protocolar o pedido de recuperação extrajudicial na Justiça, a legislação exige que o plano já tenha o apoio de credores que representem ao menos um terço (1/3) dos créditos da classe envolvida. A partir do protocolamento do pedido, o juiz pode conceder um período de suspensão temporária de execuções contra a empresa, conhecido como *standstill*, de até 180 dias, com o objetivo de permitir a continuidade das negociações.

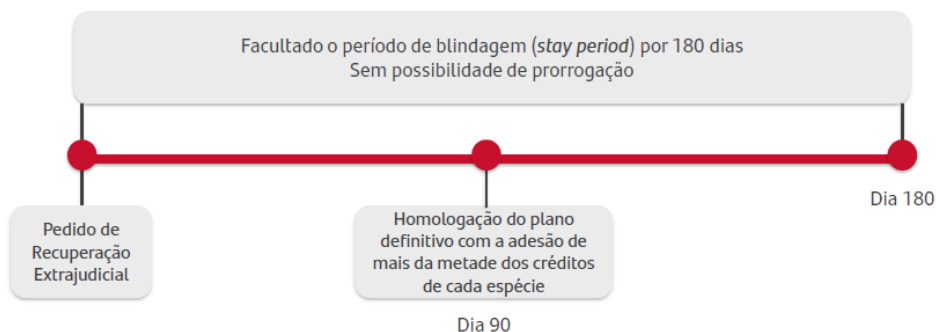
Durante esse período, a empresa busca ampliar a adesão dos credores ao plano de reestruturação. A legislação prevê um prazo de até 90 dias para que o plano seja apresentado e alcance o nível de aprovação necessário para sua homologação judicial.

Para que o plano seja homologado, é necessário que ele conte com o apoio de credores que representem mais de 50% dos créditos da classe incluída na negociação. Uma vez homologado pela Justiça, o plano passa a produzir efeitos também para os credores da mesma classe que eventualmente não tenham aderido ao acordo.

Em comparação com a recuperação judicial, o procedimento extrajudicial tende a envolver menor intervenção do Judiciário e menor complexidade processual, já que o acordo chega ao tribunal após ter sido previamente negociado entre empresa e credores.

Na prática, a recuperação extrajudicial pode ser vista como um estágio intermediário entre uma renegociação privada tradicional e a recuperação judicial. Quando bem-sucedida, ela permite que empresas reorganizem suas dívidas de forma mais rápida e com menor exposição a disputas judiciais prolongadas. Quando as negociações não avançam, porém, muitas companhias acabam migrando posteriormente para um pedido de recuperação judicial.

Figura 3. Linha do tempo de um processo de recuperação extrajudicial



Fonte: Santander. Obs: as datas de referência contemplam o prazo máximo estabelecido em lei.

Falência: quando a recuperação não é possível

Quando a reorganização financeira de uma empresa deixa de ser possível, a legislação brasileira prevê um terceiro caminho: a falência. Diferentemente dos processos de recuperação, que buscam preservar a atividade empresarial e renegociar dívidas, a falência representa o reconhecimento de que a companhia não possui condições de continuar operando de forma sustentável.

A falência pode ser decretada em diferentes circunstâncias. Ela pode ocorrer quando a empresa deixa de cumprir obrigações financeiras relevantes, quando um plano de recuperação judicial é rejeitado pelos credores ou quando a própria companhia reconhece que não possui mais condições de reestruturar suas dívidas. Em qualquer desses casos, o processo é conduzido pelo Poder Judiciário.

Uma vez decretada a falência, a administração da empresa é afastada e a gestão de seus ativos passa a ser conduzida por um administrador judicial, responsável por organizar o processo de liquidação do patrimônio da companhia. O objetivo central deixa de ser a recuperação da empresa e passa a ser a maximização do valor obtido com a venda de seus ativos.

Nesse momento, inicia-se o levantamento completo do patrimônio da empresa e a identificação de todos os credores. Os créditos devem ser formalmente habilitados no processo para que possam participar da distribuição de recursos. Em paralelo, os bens da companhia, que podem incluir imóveis, equipamentos, participações societárias ou outros ativos, passam por avaliação e posteriormente são vendidos, geralmente por meio de leilões ou outros mecanismos de alienação previstos em lei.

Os recursos obtidos com a venda desses ativos são então distribuídos entre os credores de acordo com uma ordem legal de prioridade. Em linhas gerais, créditos trabalhistas e despesas relacionadas ao próprio processo de falência tendem a ter prioridade, seguidos por credores com garantia real, créditos tributários e, por fim, credores quirografários, que não possuem garantias específicas.

Esse sistema de prioridades busca estabelecer critérios claros para a distribuição de recursos em situações em que o patrimônio da empresa é insuficiente para pagar integralmente todas as dívidas.

Do ponto de vista econômico, a falência representa o momento em que o valor da empresa em funcionamento deixa de justificar sua continuidade. Nesses casos, entende-se que a liquidação ordenada dos ativos pode gerar maior recuperação para credores do que a manutenção das operações.

Embora seja frequentemente vista como o desfecho mais negativo em situações de crise financeira, a falência também cumpre um papel importante no funcionamento do sistema econômico. Ao permitir a liquidação de empresas inviáveis e a redistribuição de seus ativos, o processo contribui para que recursos, como capital, ativos produtivos e até mão de obra, possam ser realocados para atividades mais eficientes ao longo do tempo.

Na prática

Embora recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência sejam institutos jurídicos distintos, o ponto central para credores é sempre o mesmo: como e quando o crédito será recuperado.

Tabela 1. Características dos processos

Aspecto	Recuperação Extrajudicial	Recuperação Judicial	Falência
Objetivo principal	Renegociar dívidas	Reorganizar empresa	Liquidar ativos
Participação da Justiça	Limitada (homologação)	Elevada	Total
Alcance sobre credores	Apenas os credores incluídos no plano	Todos os créditos sujeitos à recuperação	Todos os credores
Continuidade da empresa	Mantida	Mantida	Encerrada
Complexidade do processo	Baixa a moderada	Alta	Alta

Fonte: Santander.

No caso da recuperação judicial, o credor passa a integrar um processo coletivo de renegociação da dívida da empresa. Após o deferimento do pedido, as execuções individuais ficam suspensas e os credores precisam aguardar a evolução do processo para buscar o pagamento de seus créditos. A partir da apresentação da lista de credores e do plano de recuperação judicial, cada credor passa a acompanhar as condições propostas pela empresa, que podem incluir alongamento de prazos de pagamento, redução de encargos financeiros ou outras formas de reestruturação da dívida.

De forma geral, os planos de reestruturação costumam se concentrar em algumas alternativas recorrentes propostas aos credores. Entre as mais comuns estão: (i) a alteração dos termos e condições da dívida, com alongamento de prazos e/ou concessão de períodos de carência, frequentemente combinados com mudanças na remuneração; (ii) a conversão parcial ou total da dívida em participação societária, permitindo ao credor tornar-se acionista da companhia; e (iii) a aplicação de descontos sobre o valor devido (*haircut*), que implicam redução direta do montante da dívida. Na prática, os planos normalmente combinam mais de uma dessas estratégias, buscando equilibrar a capacidade de pagamento da empresa com a preservação de valor para os credores.

Um exemplo recente é o processo de recuperação judicial da Agrogalaxy, solicitado em setembro de 2024, em um contexto de estresse financeiro após um ciclo intenso de aquisições combinado ao aumento da inadimplência de produtores rurais. Em abril de 2025, a companhia apresentou a terceira versão de seu Plano de Recuperação Judicial, que previa, entre outras alternativas para os credores, a conversão dos títulos de dívida em uma debênture tradicional com deságio de 85%, remuneração de TR + 0,5% ao ano e vencimento em 16 anos, ou a possibilidade de participação em um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Na recuperação extrajudicial, a dinâmica costuma ser diferente. Como o processo nasce de negociações privadas, os credores normalmente participam diretamente da construção do acordo de reestruturação. Nesse contexto, as condições de renegociação são discutidas previamente entre empresa e credores antes da apresentação do plano à Justiça.

Em abril de 2024, o Grupo Casas Bahia protocolou pedido de recuperação extrajudicial em meio a um cenário desafiador para o varejo, marcado por juros elevados, desaceleração do consumo e pressão sobre margens operacionais. O plano contou inicialmente com o apoio de credores que representavam cerca de 55% dos créditos envolvidos e tinha como objetivo reestruturar aproximadamente R\$ 4,1 bilhões em dívidas financeiras, principalmente relacionadas a debêntures e cédulas de crédito bancário. Homologado pela Justiça de São Paulo em junho de 2024, o plano previu o alongamento da dívida para até 78 meses, com carência de 24 meses para pagamento de juros e de 30 meses para amortização do principal, além de remuneração entre CDI + 1,0% e CDI + 1,5%.

Já no caso da falência, a lógica muda de forma significativa. Em vez de negociar a reorganização da dívida, o processo passa a focar na liquidação do patrimônio da empresa. Os credores devem habilitar seus créditos no processo falimentar e aguardar a venda dos ativos da companhia para que os recursos arrecadados sejam distribuídos.

Um exemplo recente é o caso do Grupo Oi, tradicional empresa do setor de telecomunicações. Após anos enfrentando dificuldades financeiras e passando por dois processos de recuperação judicial, a situação da companhia se agravou diante do elevado nível de endividamento e da dificuldade de cumprir os termos acordados com credores. Em novembro de 2025, a 7ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro decretou a falência de parte relevante do grupo – processo posteriormente suspenso a pedido de parte dos credores.

Em termos práticos, portanto, cada um desses mecanismos implica trajetórias bastante diferentes para os credores. Enquanto recuperações judiciais e extrajudiciais buscam reorganizar o passivo da empresa e preservar parte do valor econômico ao longo do tempo, a falência representa um processo de liquidação em que o pagamento das dívidas depende essencialmente da venda dos ativos disponíveis.

Conclusão

Dificuldades financeiras fazem parte do ciclo natural das empresas. A diferença entre uma crise temporária e o encerramento definitivo de atividades muitas vezes está nos instrumentos disponíveis para reorganizar dívidas.

A legislação brasileira oferece diferentes caminhos para lidar com essas situações. Recuperação judicial e recuperação extrajudicial representam tentativas de reorganizar empresas que ainda possuem viabilidade econômica. A falência, por sua vez, marca o momento em que a continuidade deixa de ser possível.

Para investidores, compreender esses mecanismos é essencial para interpretar eventos de crédito e avaliar com maior clareza o risco associado a diferentes emissores.

Em outras palavras, quando uma empresa admite que deve, e não consegue pagar, o que acontece a seguir depende menos do tamanho da dívida e mais de qual desses caminhos será seguido.

Confira mais edições da série Research Explica [aqui](#).

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.