



Lei de Falências atrapalha financiador e impede acesso a capital de giro

Por não dar garantias a financiadores, que podem oferecer justamente o capital de giro que empresas em recuperação precisam para se reerguer, a Lei de Falências e Recuperações Judiciais as leva justamente para o que advogados e consultores chamam de “espiral da morte”. Essa lacuna na lei acaba obrigando as companhias a vender ativos, não para diminuir o volume de dívidas — como previu, bem intencionada, a norma —, mas para ter alguma liquidez no caixa.

Para especialistas reunidos nesta quinta-feira (29/4) em simpósio organizado pela *Debtwire Latin America* em São Paulo, o caminho óbvio garante alguma sobrevivência, mas abre o alçapão para a insolvência. É o caso da alienação judicial de filiais e unidades produtivas, mencionada no artigo 60 da Lei 11.101/2005. Como a lei isola o bem de possíveis sucessões de dívidas em caso de falência, essas operações são atrativas aos arrematantes. No entanto, como comprometem a receita — assim como o uso de recebíveis como garantia —, podem apenas adiar a tragédia.

A saída prevista pela legislação foram os chamados *DIP financing* (*debtor-in-possession financing*), com risco zero para investidores. Protocolado o pedido de recuperação judicial na Justiça, esses financiamentos de vulto têm prioridade de quitação, inclusive no caso de tudo ir por água abaixo e a empresa falir. Os *DIP financing* têm privilégio sobre direitos reais já existentes. Extremamente caros, são vantajosos também para credores da fase pré-recuperação, e são vistos com bons olhos por fornecedores, por emprestarem segurança ao negócio.

O problema está na falta de clareza da Lei 11.101/2005, que poderia dar segurança a investidores, como explica o advogado **Thomas Felsberg**, sócio do escritório Felsberg e Associados. “A única forma de o DIP ser posto em prática no Brasil é no caso de os demais credores extraconcursais decidirem voluntariamente receber seus créditos depois do financiador”, diz. Ou então nos casos em que não haja extraconcursais.

A lei lista como créditos extraconcursais, com prioridade de quitação em caso de falência, os trabalhistas referentes a serviços posteriores à falência, remunerações ao administrador judicial, valores repassados à massa falida pelos próprios credores, custas judiciais, obrigações contraídas durante a recuperação e tributos gerados após a falência, além de despesas com realização do ativo. “Se o DIP tivesse preferência, poderia dar certo”, afirma o advogado.

Poderia, mas não dá. Ainda não se viu exemplos de *DIP financing* no Brasil, o que não significa falta de vontade de investir, na opinião de **Luis de Lucio**, diretor da Alvarez & Marsal Latin America, que presta consultoria em gestão de recuperandas. “Há curiosidade de fora, os investidores querem tomar parte nas empresas, bancos querem melhorar sua posição no mercado, e o retorno do DIP é caro”, afirma.

Ele citou o exemplo da Sementes Selecta, cuja recuperação foi aprovada em 2008. A empresa conseguiu um crédito de US\$ 30 milhões do banco Credit Suisse para completar a construção de uma fábrica. No entanto, como a garantia da dívida seria a própria fábrica, a operação não é um exemplo de DIP no país.



“A função do financiamento é fornecer capital de giro”, lembra.

A falta de segurança dos DIP está no limbo regulamentar quanto ao que pode acontecer caso a recuperação não prospere, explica o advogado **Leonardo Morato**, do escritório Veirano Advogados, que diz representar clientes credores em recuperações. “O banco não sabe quando vai receber, e essa informação é fundamental para a concessão do crédito”, exemplificou. “Não podemos esperar que a jurisprudência defina, porque não vai haver sequer casos para decidir, porque o mercado vai procurar naturalmente outras opções.”

Relação de desconfiança

Se investir é arriscado, fornecer é ainda pior. A falta de um programa de benefícios exclusivos a fornecedores, nos termos do DIP, torna a sobrevivência durante o período de recuperação algo heroico. Existe forte resistência dos fornecedores em vender matéria-prima e insumos à prazo, como explica **André Schwartzman**, conselheiro da Turnaround Management Association do Brasil, entidade que reúne cabeças pensantes da prática de reestruturação empresarial no país. Levantamento feito pela TMA com 64 grandes fornecedores mostrou que 88% das empresas não tem qualquer regulamento que discipline o comércio com recuperandas. “Apenas 12% preveem o que fazer: cortar qualquer crédito”, diz.

Outra dificuldade está no processo decisório judicial. Uma das formas de se obter capital de giro, além do *DIP financing*, é a entrada do financiador no capital social da empresa. No entanto, a prática ainda tem dificuldades de aprovação no Judiciário, como explicou **Amaury Junior**, representante da Vision Brazil Investments, que presta consultoria a investidores estrangeiros no país.

Esforço conjunto

Apesar das críticas, os debatedores concordaram que a lei brasileira amadureceu muito mais aqui do que suas correspondentes em outros países. “Uma recuperação judicial no México pode levar até oito anos”, contou Luis de Lucio. Segundo Amaury Junior, uma estrutura jurídica sólida já construída em torno da recuperação coloca o Brasil à frente dos principais emergentes. “O país está em situação única em comparação com China, Rússia e Índia”, garante. “A lei ainda está sendo testada.”

Muito desse sucesso se deve à capacidade de compreensão de juízes e desembargadores, na opinião dos especialistas. Câmaras especializadas em recuperação e falência nos tribunais têm produzido decisões que contribuem para o sucesso da nova lei. “Decisões do Tribunal de Justiça de São Paulo reconheceram a necessidade de se aumentar o prazo legal de 180 dias em que ações de penhora ficam paradas”, conta, como exemplo, André Schwartzman.

Date Created

01/05/2010