

## **Nova Lei de Falências e longo prazo no Brasil**

*Se nos próximos 15 anos não se acumular à jurisprudência necessária igualdade de condições para controladores e credores, sem uma melhora no aspecto fiscal da Lei e sem uma reforma do judiciário, o custo do capital não diminuirá.*

No dia 9 de junho deste ano, entrou em vigor a nova Lei de Falências. Muito se tem especulado sobre seus efeitos e, a primeira conclusão é clara: por si só, a Lei não produzirá efeitos significativos.

Os efeitos de curto prazo são conhecidos: o passo que se deu para mudar a cultura de recuperação das empresas em dificuldades, a preocupação em tornar as garantias mais líquidas e o fato de que muitas organizações, atualmente com problemas, poderão aderir à nova Lei.

O que ainda gera muitas dúvidas são os efeitos de longo prazo. No Brasil, não faltam leis, assim, o que interessa é o cumprimento (*enforcement*) da nova Lei. Para os mais pessimistas, os efeitos de longo prazo serão marginais, pois quem está ganhando não quer deixar de ganhar.

Isto é, como os bancos têm poder de mercado, eles decidirão como transpassarão os ganhos de eficiência advindos da diminuição do custo de inadimplência e qual será o volume de crédito no mercado. Além disso, como o judiciário é ineficiente – e deve ficar assim por um bom tempo – recomenda-se pouco otimismo em relação aos impactos futuros da nova Lei.

Porém, vejamos o que aconteceu em outros países como, por exemplo, a Espanha: de acordo com uma pesquisa feita pela **Deloitte**, antes de a Lei ser criada (em 1997), o volume de empréstimos era de 84,2% do Produto Interno Bruto espanhol. Em 2003, esse número cresceu 26% e passou para 103% do PIB.

### **O que esperar?**

Será possível esperar algo similar no Brasil? De fato, isso não é óbvio, pois o judiciário brasileiro é muito lento. Vale lembrar que, nos Estados Unidos, processos de insolvência são concluídos em três anos, enquanto que, aqui, leva-se mais de dez anos para finalizar a mesma tarefa.

Espera-se que, com a nova Lei, ocorra uma redução desse prazo para algo similar ao modelo americano. Esta expectativa está sustentada no fato de que as empresas que entrarem com o pedido de recuperação terão 180 dias para apresentar um plano que viabilize esse objetivo. Caso contrário, será iniciado o processo falimentar.

Com isso, será de suma importância a promulgação da reforma do judiciário e uma mudança na cultura pró-devedor, já que, no Brasil, não há uma boa estrutura de proteção ao credor (vide TABELA 1).

É sabido que o nível de proteção de credores e a qualidade do judiciário são determinantes do crédito. Em outras palavras, países que protegem mais os credores e têm um sistema judiciário mais eficiente apresentam uma relação crédito/PIB maior.

Agora, para saber o que acontecerá com o País, é necessário analisar as possíveis incertezas que a nova Lei traz. Antes de mais nada, é importante definir o que se entende por longo prazo. A nova Lei demorou quase 11 anos para ser promulgada e a antiga datava de 1945. Sendo assim, deve-se considerar que os horizontes políticos, econômicos e judiciais são diferentes e respondem a diversos interesses, o que complica a análise dos efeitos da nova Lei.

Porém, é necessário encontrar cenários plausíveis. Para tanto, optemos por um horizonte acima de 15 anos. Neste período, duas incertezas merecem atenção e elas são fundamentais para cenários favoráveis ao crescimento do País.

### **Incerteza**

Primeiro, existe muita incerteza de como será a jurisprudência da nova Lei de Falências, dado que empresas grandes têm condições de custear e contratar pessoal altamente especializado (o que lhes permite dominar os comitês de credores), enquanto empresas de pequeno e médio porte não possuem a mesma capacidade de negociar nos processos de recuperação.

Além disso, é importante destacar que existe divergência de interesses entre credores e devedores. A busca por vantagem nas negociações, por parte dos primeiros, pode prejudicar o plano de recuperação de uma empresa. Por outro lado, proteger controladores pode permitir que organizações economicamente inviáveis continuem operando.

Foi o que aconteceu com a Eastern Airlines, nos Estados Unidos, em 1989. A empresa fez um plano de reestruturação que envolvia a venda de ativos. O plano foi aprovado, pois o juiz entendeu que era de interesse público que a empresa continuasse operando e que o interesse dos credores não poderia se impor ao interesse público. No final de 1991, a Eastern Airlines foi liquidada. Como consequência, os credores receberam bem menos do que teriam recebido em 1989.

Basicamente, o conflito de interesses ocorre porque o valor a receber pelos credores é fixo. Isto é, se a empresa se recupera, volta a ser lucrativa e os controladores lucram, enquanto os credores recebem o montante já estabelecido. Quando a organização quebra, os credores perdem. Por isso, eles preferem, na maioria das vezes, a liquidação.

Fica claro que é preciso esperar um bom tempo ainda para que se estabeleça uma jurisprudência sobre este assunto. Para muitos especialistas, a nova Lei de Falências é pró-credor e há muito no judiciário prevalece uma cultura pró-devedor. Assim, os primeiros momentos da Lei serão fundamentais para garantir que o princípio de igualdade seja respeitado e para evitar erros.

### **Controvérsia**

Segundo, existe um ponto controverso na Lei: é indispensável que, para solicitar a recuperação, a empresa esteja em dia com o Fisco. Isso é irrealista quando se parte do princípio de que empresas com problemas de insolvência – além de dívidas com bancos, fornecedores, etc. – têm dívidas com o Fisco. Pela Lei, a organização não pode negociar com este órgão. Ou seja, há uma grande preocupação sobre quais empresas poderão usufruir os benefícios da nova Lei.

Além disso, existem dois projetos de lei que tramitam no congresso (um deles, o da Lei nº 245/04, já aprovado pelo Senado e que, agora, tramita na Câmara), onde se prevê que as dívidas tributárias sejam parceladas em seis anos para grandes e médias empresas, com o uso da taxa de juros SELIC.

O problema é que este é um período muito curto e a taxa de juros é muito alta. Vale destacar que o programa anterior previa o parcelamento em até 15 anos e com taxa de juros TJLP. Dessa forma, a incerteza fiscal em relação à nova Lei será um obstáculo para que as empresas com problemas possam se beneficiar dela.

Muitos tributaristas analisam que, sem a extensão desse prazo para pelo menos 10 anos, a recuperação dessas empresas será praticamente impossível, pois é preciso levar em conta que planos de recuperação podem custar muito caro. Além disso, não é claro o fato de que as empresas poderão vender seus ativos produtivos sem que o comprador leve, com o ativo, as dívidas fiscais e trabalhistas.

### **Crimes falimentares**

Em meio a essas incertezas, há duas claras certezas. A primeira é que a limitação na Lei de 150 salários mínimos para créditos trabalhistas vai impedir a autogestão de negócios, fato que desmotivará empreendedores, resultando em um problema para a criação de empregos e o crescimento do País.

A segunda consiste no fato da nova Lei ter ampliado o rol dos crimes falimentares, aumentando o prazo de prescrição e o número de ocorrências. Os prazos serão proporcionais aos crimes (antes, era de quatro anos) e, dos onze tipos presentes na nova Lei, quatro não estavam na lei anterior.

No futuro, as pessoas que violarem ou divulgarem sigilo empresarial ou dados empresariais sobre operações, e que fraudarem informações ou documentos irão para cadeia. Assim, será difícil que as organizações aumentem seus ativos. Soma-se a isso o fato de que, agora, a polícia estará encarregada destes crimes, e não mais o poder judiciário. Quem cometer crime falimentar dificilmente escapará da justiça.

### **Governança corporativa**

É importante salientar que, partindo do princípio de proteção ao bem-estar da sociedade, seria interessante que a nova Lei de Falências fosse aplicada o menos possível. É óbvio

que, em um mercado altamente competitivo, a probabilidade de quebra não é baixa, mas não é do interesse da Nação que suas organizações arruinem-se.

Neste sentido, a governança corporativa ganha importância, porque garante mais proteção aos minoritários (como no caso das empresas que participam do Nível 2 e do Novo Mercado, onde o tag-along é maior do que o exigido por lei). Embora nem todas as empresas participem destes mercados, elas terão a obrigação de, cada vez mais, proteger os interesses de seus acionistas e aumentar a transparência de seus processos de gestão para, assim, poder levantar recursos a baixo custo.

Já é sabido que, no Brasil, as organizações ainda não se encontram num bom nível de governança corporativa. Se fizermos uma comparação entre os prêmios pagos pelo controle em outros mercados, veremos que o prêmio brasileiro está entre os mais altos. Por exemplo: na Suécia, o prêmio é de 6,5%; na Suíça, 20%; na Itália, é de 80%; e, no Brasil, estima-se que seja de 23,19% a 65%, dependendo do setor.

Assim, países onde existe pouca proteção para o credor e minoritários, como na Itália e no Brasil, o prêmio pelo controle é muito maior e a resposta à falta de proteção ao investidor é uma alta concentração acionária – o que é um incentivo para possíveis práticas de governabilidade que levam empresas à falência.

Nota-se que o controle tem muito valor no Brasil e, com a melhora nas condições de transparência do mercado, muitos dos controladores poderão perder seus benefícios privados provenientes do controle. Esperamos que, nos próximos anos, estas práticas de boa governança corporativa sejam estendidas para as pequenas e micro empresas, para que, assim, possa-se evitar as potenciais falências advindas de uma péssima gestão, bem como para garantir que a nova Lei somente seja aplicada em casos extremos.

Com isso, se nos próximos 15 anos não se acumular à jurisprudência necessária, que permita – tanto a controladores, quanto a credores – negociar em igualdade de condições, visando à recuperação de empresas que, de fato, sejam economicamente viáveis; sem uma melhora no aspecto fiscal da L&E; sem uma reforma do judiciário; e sem uma melhora na governança corporativa; não acontecerá uma mudança cultural na sociedade. Assim, não devemos esperar que o custo do capital diminua.