



Brasil

# O Turnaround Management no Brasil

Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos.

*TMA Brasil: - Comitê de Soluções Financeiras*

Aos interessados em se afiliar,  
patrocinar, receber informações,  
e participar nos eventos e atividades  
da TMA Brasil, consultar nosso site  
[www.tmabrasil.org](http://www.tmabrasil.org)



## Sobre a TMA Brasil

A Turnaround Management Association do Brasil - TMA Brasil é uma associação fundada em 2009, sendo o braço brasileiro da Turnaround Management Association, a mais prestigiada associação mundial que há 20 anos reúne profissionais envolvidos com recuperação da performance e do valor em empresas e organizações em geral. Entre seus membros, encontram-se empresários, administradores, gestores, investidores, financiadores, advogados, consultores, contabilistas, magistrados, administradores judiciais, acadêmicos e outros profissionais engajados na geração de valor nos processos de reestruturação, recuperação ou de liquidação de empresas.

A TMA Brasil tem atualmente 160 profissionais associados no Brasil e quase 9000 em outros 18 países, trabalhando sob um sério código de ética e dedicando parte de seu tempo para ajudar a desenvolver a indústria da gestão da reestruturação e recuperação de empresas que passam por momentos de desafio operacional ou em crise financeira, objetivando aperfeiçoar e capacitar profissionais envolvidos com o turnaround management através de seminários e publicações.

A TMA Brasil atinge seu propósito através da atuação de seus comitês. O Comitê de Práticas de Gestão (CPG), responsável pela redação deste texto, tem como objetivo fomentar debates e a produção de conteúdo para eventos, cursos e publicações, visando o desenvolvimento e melhores práticas relacionados à gestão operacional da recuperação, reestruturação ou mesmo liquidação de empresas.

# O turnaround management no Brasil

## ***Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos.***

### **Autores:**

Ivo Waisberg - *Costa e Waisberg Sociedade de Advogados*

Jose Claudio Sardinha - *ValorMax Consultoria Financeira*

Luiz Claudio Galeazzi - *Galeazzi & Associados Consultoria e gestão Empresarial*

Marco Antonio Costa - *Perform Gestão e Consultoria Empresarial Ltda*

Paolo Sergio Pellegrini - *ItauBBA*

Renato Carvalho - *Arion Capital*

Salvatore Milanese - *KPMG Corporate Finance*

Veridiana N. Niro - *Galeazzi & Associados Consultoria e Gestão Empresarial*

### **Organização:**

Turnaround Management Association do Brasil - TMA Brasil

Comitê de Soluções Financeiras

Março/2010



## Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos.

Em poucas áreas do Direito a ligação entre as regras jurídicas, a atividade empresarial e a Economia são tão presentes e claras quanto nas normas relativas à empresa em crise.

Como premissa da possibilidade de se executar os ditames legais presentes na Lei nº 11.101/2005 (LRE), especialmente em seu artigo 47, que enumera os princípios da recuperação judicial, está a real possibilidade da empresa em recuperação continuar operando empresarialmente, gerando valor para si e para todo o conjunto da sociedade.

Dispõe o citado artigo: *Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.*

Como se vê, nenhum dos objetivos da lei poderá ser alcançado se a empresa não conseguir

(i) manter-se em operação durante o processo de recuperação judicial e (ii) dispor de recursos de capital de giro para sua expansão de forma a possibilitar que o plano eventualmente aprovado seja implementado. Para que qualquer desses eventos ocorra, a empresa precisa de crédito.

Aqui vale a pena destacar que a aprovação de um plano de recuperação judicial, seja por alongamento de dívida, seja por venda de ativos, seja por qualquer outro meio, é apenas um passo no processo de reestruturação e recuperação econômica da empresa. Não se pode olvidar que muito mais difícil do que convencer os credores a aprovar um plano, é convencer seus parceiros comerciais (fornecedores e financiadores) a prover crédito para a operação da empresa em recuperação.

Isto porque, para os credores, a opção à aprovação do plano é a falência, usualmente um fim ainda mais amargo. Não que falência em si não represente uma alternativa de valor aos credores e à sociedade, especialmente no caso de empresas obsoletas e ineficientes ao mercado. Entretanto, para os financiadores e fornecedores, a melhor opção seria disponibilizar o crédito para uma empresa cuja gestão a torne mais saudável e capaz de gerar valor.

Assim, pelo aspecto econômico, o ponto central para viabilizar com sucesso uma recuperação judicial é garantir incentivos legais, para que financiadores e fornecedores continuem a conceder crédito para a empresa em recuperação. A questão do financiamento da empresa em recuperação (*Debtor-in-Possession, DIP Financing*), portanto, é fundamental para que a mesma possa continuar sua atividade e, por consequência, para o êxito da recuperação judicial.

Sem dinheiro novo para garantir a manutenção de sua operação, muitas vezes de pouco vale a reestruturação da empresa e a renegociação da dívida antiga. Na falta de capital de giro, o esforço para recuperação econômica da empresa pode ser em vão. Embora não haja dúvida quanto ao grande avanço que a nova lei falimentar significou em relação ao Decreto de 1945, especialmente na substituição da concordata pela recuperação judicial, a atual legislação foi tímida nos incentivos concedidos para que a empresa tenha acesso ao crédito.

A LRE contempla dois benefícios para aquele que concede crédito ao devedor:

- (i) a qualificação de extraconcursal na eventual falência e
- (ii) ter um crédito antigo alçado à condição de privilégio geral (art. 67). Dispõe o citado artigo:

*Art. 67.* Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

*Parágrafo único.* Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação.

Estes incentivos, contudo, têm sido insuficientes.

O presente estudo tem como objetivo, mediante o diálogo com potenciais financiadores (bancos, fundos e fornecedores), identificar os incentivos legais necessários para viabilizar o DIP Financing, dando origem a um mercado que busque esses financiamentos e a consequente concretização real do intuito legal de recuperar empresas.

Questões como experiências internacionais, normas contábeis, gradação dos credores extraconcursais, garantias e melhora da ordem de pagamento do crédito antigo terão de ser enfrentadas em uma necessária revisão da LRE.

## **DINHEIRO NOVO EM UMA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: COMO VIABILIZAR?**

A partir de conversas com Bancos Privados e o BNDES e pesquisa realizada com indústrias e prestadores de serviços que atuam como fornecedores operacionais foi elaborado esse material, que resume a percepção de várias instituições financeiras e demais empresas em relação à disponibilização de novos recursos para empresas em recuperação judicial (RJ). Estruturamos esse documento em 3 partes:

- (i) percepção da situação atual,
- (ii) principais entraves para o desenvolvimento e
- (iii) potenciais avenidas de solução.

## **Percepção da situação atual: apesar de o sucesso de uma recuperação judicial depender de novos recursos, DIP Financing ainda “não pegou” no Brasil**

Empresas que entram com pedido de RJ, por definição, estão em uma situação delicada de fluxo de caixa e, portanto, não possuem crédito tanto no mercado financeiro, quanto com seus fornecedores. Assim, uma situação financeira já fragilizada em função de um pedido de RJ, pode se deteriorar rapidamente por falta de capital de giro.

Nesse sentido, considerando a importância de novos recursos em uma RJ, organizamos várias discussões com bancos e também conduzimos uma pesquisa para entender os porquês de não haver linhas para empresas em recuperação judicial, uma vez que a nova Lei de Falências privilegia os recursos novos em uma situação de falência (*Debtor-in-Possession, DIP Financing*).

Contudo, até o momento, no que diz respeito aos bancos, as únicas exceções são empréstimos via cessão de duplicatas ou autoliquidáveis (ie, usualmente por bancos pequenos e médios ou até mesmo *factorings*) que não são exatamente DIP.

Similarmente, isso ocorre também com os fornecedores operacionais. Foi realizada uma pesquisa com o objetivo de entender melhor a relação comercial entre fornecedores e clientes em recuperação judicial, que contou com a participação de 64 empresas de diferentes segmentos de mercado.

De acordo com os resultados da pesquisa realizada, metade das empresas não voltou a fornecer para os clientes que entraram em recuperação judicial, sendo que a outra metade somente forneceu mediante pagamento à vista ou redução de limite/prazo ou por meio de carta de fiança, ou pior ainda, por meio de liquidação parcial da dívida antiga num percentual previamente acordado a cada compra realizada, o que fere um dos principais princípios da recuperação judicial, de liquidação igualitária entre as classes de credores, e a consequente proteção dos minoritários.

## Principais entraves: insegurança jurídica e falta de exemplos

Os argumentos mais citados durante as pesquisas para justificar o baixo uso do DIP Financing no Brasil foram:

### 1 Empresas:

- a. Questões culturais: há uma percepção de que a RJ representa uma derrota do empresário, e, conseqüentemente, quando uma empresa entra com o pedido de RJ geralmente é feito sem planejamento e como último recurso para se proteger de execuções. Além disso, quando uma empresa começa a sofrer uma crise financeira, há geralmente uma demora para implementar ações de correção de rumo, uma vez que todos esperam que o mercado volte. Assim, a RJ é vista mais pelo lado da proteção contra execuções e menos do ponto de vista de recuperação propriamente dito. Há, na maioria das vezes, pouca preocupação na elaboração e implementação de um plano de reestruturação crível para discussão com os credores;
- b. Abertura de informações: grande parte das empresas são médias/pequenas e com problemas sérios de confiabilidade e abertura de informações;
- c. Gestão: time que “criou a crise” em geral não possui credibilidade para viabilizar o DIP;
- d. Contratos de dívida: não há padronização dos contratos, o que dificulta a análise do DIP (necessário quase uma due diligence de todos os contratos de dívida);

### 2 Bancos:

- a. Questão cultural: bancos, especialmente os maiores, tendem a preferir alongamento como solução de empresas em dificuldade financeira. As alternativas são, em ordem de preferência:
  - (i) alongamento
  - (ii) conversão
  - (iii) haircut
  - (iv) dinheiro novo.

Assim, o DIP fica como última alternativa de solução por último como alternativa de solução;

- b. Regulação do Banco Central: apesar de não haver uma regulamentação que obrigue os bancos a provisionarem como H as dívidas de empresas que pediram RJ, na prática, a classificação como H é uma “regra”;
- c. Visão sobre RJ: em função de (a) e (b) acima, bancos evitam RJ a todo o custo, preferindo reestruturações negociadas. Assim, quando uma empresa pede RJ, bancos já perderam confiança no acionista/empresa;
- d. Poucos exemplos: a LRE ainda não foi amplamente testada em relação à proteção e prioridade de novos recursos;
- e. Insegurança jurídica: a LRE foi muito bem estruturada, porém a prática vem decepcionando. Decisões são erráticas e “sempre tem a caneta do juiz”, apesar de a alienação fiduciária ter funcionado;
- f. *Funding*: problema para bancos pequenos e médios, em função da incerteza do prazo de solução;

- g.** Falta de incentivo: pouco conhecimento do DIP faz com que não haja áreas nos bancos que capitaneiem disponibilização de recursos para empresas em RJ;
  - h.** Falta de mercado secundário: transações entre bancos e venda de dívida com desconto são situações que quase não existem, o que diminui a chance de sucesso de uma reestruturação e, conseqüentemente, da viabilidade de um DIP.
- 3** Fornecedores: como não conhecem DIP, são responsáveis pelo aumento da necessidade de capital de giro, o que dificulta as reestruturações e, conseqüentemente, a viabilidade de novos recursos.
- a.** Falta de conhecimento da LRE: observou-se que apesar de praticamente a metade das empresas respondentes possuírem clientes em recuperação judicial, os profissionais da maioria dessas empresas assumem não ter conhecimento dos privilégios que a LRE prevê.
  - b.** Falta de políticas internas: observou-se que 88% das empresas não possuem políticas internas para tratamento com clientes em recuperação judicial.

## Potenciais avenidas de solução

De maneira geral, os comentários sobre como atuar para fomentar o DIP no Brasil foram:

- Necessidade de afirmar, através de mudanças na legislação, a prioridade dos credores que fornecem DIP Financing sobre todos os demais credores concursais e extra-concursais;
- Regulatório (BACEN): atuação para implementar diretrizes específicas, deixando claro o tratamento do provisionamento para DIP, para evitar que instituições financeiras sejam limitadas no fornecimento desse tipo de empréstimo.
- Criar histórico: classificar tipologias e situações de RJ, colhendo dados de pesquisas da TMA Brasil e associados, fundos de PE, bancos, e até factorings com experiência em reestruturação etc;
- Melhorar a confiabilidade jurídica:
  - programas para demonstrar como aumentar a probabilidade de sucesso das reestruturações;
  - treinamento de administradores judiciais como principais facilitadores do processo;
- Difusão dos principais conceitos da Nova Lei e do DIP dentro das empresas, especialmente junto aos proprietários/acionistas e principais executivos, e também nos departamentos chaves, como os de crédito, financeiro e jurídico, entre outros;
- Discussão com associações de indústrias para propor modelos de fornecimentos diferenciados para esses casos especiais. Estes modelos podem ser via garantia de bens móveis/imóveis, negociações com seguradoras especialistas, fornecimento monitorado, entre outros;
- Instituir em cada caso de recuperação análise de classificação de risco por empresa credenciada, de forma a facilitar a confiabilidade do risco-retorno do crédito DIP;
- Instituir, a depender de cada caso, obrigatoriedade de “auditoria” ou “revisão” independente por empresa especializada e autorizada para tal, a fim de atestar que tanto os resultados previstos, como as diretrizes gerais do plano de recuperação aprovados, vêm sendo cumpridos por parte da empresa, gestores, etc, dando assim mais transparência e credibilidade, o que geraria mais confiança aos possíveis financiadores do crédito DIP.

Por último, resumimos qual seria uma situação típica para teste do DIP com sucesso:

- a. Bancos de maior porte com capacidade de funding que não influenciem negativamente preocupações de como financiar DIP e que tenham um backoffice capaz de acompanhar de perto o caixa da empresa em reestruturação, além de conseguirem outras fontes de receita (M&A, IPO, etc);
- b. Alternativamente, fundos de investimento com capacidade de acompanhamento podem se tornar participantes ativos (como ocorre nos EUA);
- c. Alteração da gestão;
- d. Empresas com mínimo de estruturação (governança efetiva, transparência, confiabilidade dos acionistas, etc.) e capacidade de elaborar plano crível de reestruturação.