

# O ciclo natural da recuperação





---

A legislação sobre recuperação de empresas e falências faz dez anos em 2015, com um histórico de contribuições para o ambiente de negócios. A continuidade dos avanços requer aprimoramentos na Lei e no posicionamento dos agentes do mercado.

Por Marco Antonio Barbosa





**O**s dias 9 de fevereiro e 9 de junho de 2005 são dois marcos na história da legislação empresarial brasileira. Na primeira data, foi promulgada a Lei nº 11.101, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências; na segunda, a Lei passou a ser aplicada a processos ajuizados a partir de então. Substituindo a chamada “Lei das Concordatas”, instituída em 1945, a Lei nº 11.101 promoveu a modernização dos mecanismos jurídicos disponíveis às empresas em situação falimentar e a seus credores. Passados dez anos da sua promulgação, é possível fazer um balanço do seu impacto no ambiente de negócios brasileiro e do seu papel para o restabelecimento da saúde financeira de diversas empresas, com amparo jurídico.

Ao substituir um instituto jurídico (a concordata) por outro (a recuperação judicial), a lei de 2005 inspirou-se no sistema vigente nos Estados Unidos, prevendo maior flexibilidade para as empresas negociarem suas dívidas e dando incentivos para que, em conjunto, credores e devedores buscassem soluções rumo à recuperação financeira. Entraram em cena recursos como o chamado *stay period* – um prazo de seis meses de proteção, durante o qual as empresas em recuperação ficam “blindadas” contra novas ações judiciais –, bem como a instituição de um plano de recuperação judicial e de uma assembleia geral de credores. Foram medidas para facilitar a manutenção

das empresas e de seus recursos produtivos e o bom entendimento entre as partes envolvidas.

Luis Vasco Elias, sócio da área de Financial Advisory da Deloitte e líder da frente de soluções de Reestruturação Empresarial, resgata um pouco do contexto histórico que propiciou as mudanças: “A nova lei se inseria em um movimento de microrreformas, com as quais o governo federal tinha como um dos objetivos estimular o aumento do nível de crédito privado, em relação ao PIB (Produto Interno Bruto), na economia brasileira. Por estar defasada em relação às demandas da dinâmica do ambiente de negócios, a legislação anterior não atendia às necessidades peculiares aos processos de insolvência. Com a Lei nº 11.101, todos os processos ali contidos ganharam eficiência. Entre outros aspectos positivos, foi estabelecido um claro cronograma de atividades com prazos bem definidos e que as empresas têm de demonstrar sua viabilidade econômica por meio de um plano de recuperação. Aos credores foi concedido papel preponderante nas discussões sobre o plano de recuperação, bem como poder de decisão sobre a sua aprovação.”

Luiz Roberto Ayoub, juiz da 1ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, concorda sobre esse papel positivo desempenhado pela Lei. “É uma lei que ajuda a puxar o desenvolvimento da economia. Indiretamente, ela ajuda a diminuir o ‘Custo Brasil’ e a atrair investimentos, ao criar um ambiente favorável à recuperação da situação financeira de empresas em dificuldades.”

“Em resumo, a ‘nova’ lei simplesmente passou a considerar a situação real tanto de credores quanto de devedores”, comenta Paulo Penalva Santos, sócio do escritório carioca Rosman, Penalva, Souza Leão e Franco, especializado em direito societário e mercado de capitais. “Sob a atual legislação, há liberdade para as empresas e os credores discutirem prazos e condições. Antes, o juiz era o responsável por examinar a viabilidade da recuperação; hoje, quem resolve sobre os limites, os planos e as negociações são os próprios credores.” Outro avanço apontado pelo advogado, que também é professor de Direito Empresarial da Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro, é a ampliação da segurança jurídica de todo o processo. “A antiga Lei das Concordatas servia apenas para os credores sem garantias. A atual é aplicável para todos.”

O primeiro caso de repercussão nacional da aplicação da Lei nº 11.101 foi o da Varig, que, em junho de 2005, entrou com um pedido de recuperação judicial alegando dificuldades financeiras. O juiz Luiz Roberto Ayoub foi o condutor do processo e afirma que a então recente legislação foi fundamental para dar sobrevida à companhia aérea. “A Lei possibilitou que 5 mil empregos fossem salvos, preservou os recursos

da empresa e até abriu a possibilidade de criar novas vagas. Tudo isso só foi possível porque a legislação passou a considerar o impacto social e econômico causado pela falência de uma empresa – que é sempre negativo – e criou dispositivos para minimizar esse impacto.”

### Teste de estresse

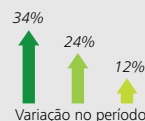
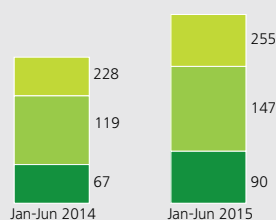
“Existem mais de 50 projetos de alteração da Lei tramitando no Senado, e alguns deles podem torná-la mais adequada ao momento atual da economia”, aponta Carlos Henrique Abrão, desembargador do Tribunal de Justiça de São Paulo e fundador do Instituto Nacional da Recuperação Empresarial (INRE). “Por exemplo, as chamadas ‘travas bancárias’ impedem que as empresas em recuperação judicial tenham acesso a recebíveis devidos de bancos e de fundos de fomento. Esses recursos poderiam, se liberados, melhorar a situação de fluxo de caixa de empresas em dificuldade.”

“A Lei de Recuperação de Empresas e Falências vem, há alguns anos, passando por um ‘teste de estresse’. Temos visto recentemente um número crescente de grandes empresas – de construção civil, óleo e gás,

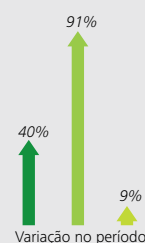
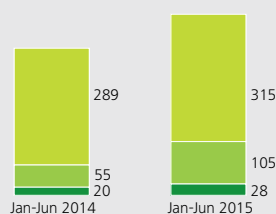
## Desaceleração estimula pedidos de recuperação

Nos últimos anos, como efeito da desaceleração da economia brasileira, o número de empresas que recorrem à recuperação judicial vem aumentando. Uma série histórica da Serasa Experian sobre falências e pedidos de recuperação mostra que janeiro de 2013 foi o último mês no qual o total de recuperações teve queda em relação ao mesmo período do ano anterior; desde então, a quantidade de empresas a requerer o mecanismo legal só vem crescendo (ao lado, uma comparação entre o primeiro semestre de 2015 com o de 2014).

Pedidos de recuperação



Falências decretadas



Porte da empresa

- Micro e pequena
- Média
- Grande

# Avanços e desafios da Lei para a próxima década

Desde o início da implementação da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, um número expressivo de organizações conseguiu encontrar o caminho de seu soerguimento graças ao ambiente criado pela nova legislação. Entre os principais avanços dessa lei em relação à anterior, destacam-se:

- Maior envolvimento dos credores no processo;
- Proteção jurídica concedida à empresa nos primeiros 180 dias do processo (*stay period*);
- Criação das assembleias gerais de credores, pelas quais a empresa, seus credores e demais interessados deliberam sobre temas afins;
- Distinção entre empresa e empresário ou acionistas, tornando possível o afastamento de acionistas da gestão sob certas condições;
- *Cram down* em votações durante as assembleias de credores (mecanismo que garante que a deliberação da maioria dos credores em relação ao plano de recuperação seja acatada por todos);
- Obrigação da apresentação de um plano de recuperação judicial, que deverá indicar as medidas a serem tomadas pela empresa, a serem debatidas com seus credores;
- Prioridade de pagamento dos créditos extraconcursais (aqueles oferecidos à empresa após sua entrada no processo de recuperação), como forma de estimular a oferta de crédito a essas empresas;
- Possibilidade de venda de unidades produtivas isoladas sem qualquer sucessão tributária ou trabalhista;
- Possibilidade de venda em bloco de empresas que tenham sua falência decretada, também sem qualquer tipo de sucessão, o que implica maior arrecadação de valores do bem alienado em favor do rol de credores.

## Aprimoramentos necessários

- Prioridade de recebimento para fornecedores que atenderem à empresa em fase de recuperação na hipótese de falência, estimulando o próprio financiamento e a recuperação;
- Necessidade de maior equilíbrio de poderes e responsabilidades entre devedores e credores durante a estruturação do plano de recuperação;
- Maior agilidade para a venda de bens em caso de falência, com maior celeridade nos processos;
- Criação, pelo Judiciário, de mais varas especializadas no tema;
- Acompanhamento das práticas mais modernas da legislação de outros países, em um contexto de aumento do número dos processos de reestruturação transnacionais.



---

“A Lei cria um ambiente propício para que uma empresa que esteja em dificuldades, mas que se mostre economicamente viável, possa reencontrar o caminho da prosperidade.”

**Luis Vasco Elias**, sócio da área de Financial Advisory da Deloitte e líder da frente de soluções de Reestruturação Empresarial

usinas sucroalcooleiras e frigoríficos – entrando em processos de recuperação. Mas vejo a aplicação efetiva da Lei em casos de grande porte, envolvendo dívidas vultosas, como um sinal de maturidade do mercado”, completa Abrão.

Um caso recente de grande empresa que recorreu à recuperação foi o da Óleo e Gás Participações (OGpar), empresa do setor petrolífero que surgiu da reestruturação da OGX. Conforme determina a Lei nº 11.101, a empresa teve seu plano de recuperação judicial aprovado por uma assembleia de credores, em junho de 2014. Ele será cumprido durante dois anos, com a supervisão de um administrador judicial.

Combinado a um esforço de gestão interno, o novo fôlego dado pela negociação com os credores permitiu que a empresa começasse a reverter um quadro financeiro bastante desfavorável. O plano de recuperação empregou mecanismos e instrumentos inovadores, como uma proposta de conversão de 100% da dívida antiga em capital (aceita por mais de 90% dos credores) e sua conversão em ações, para garantir liquidez a credores que preferissem se manter como acionistas.

A mudança de mentalidade por parte das empresas, dos credores e do Poder Judiciário é um fator fundamental para que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências se torne ainda mais efetiva. “É preciso que o mundo jurídico, especialmente nos

domínios alheios ao direito empresarial, se familiarize mais com os dispositivos da Lei”, resume Luiz Roberto Ayoub. “A Lei completou dez anos, mas, para o ambiente jurídico, ainda é uma recém-nascida”, diz o juiz, que defende alterações que deem mais relevância ao papel do administrador da recuperação.

Para Luis Vasco Elias, da Deloitte, a reestruturação empresarial deve ser encarada como parte do ciclo de vida de um negócio. “A Lei cria um ambiente propício para que uma empresa que esteja em dificuldades, mas que se mostre economicamente viável, possa reencontrar o caminho da prosperidade.” “No entanto”, pondera, “muitas organizações ainda veem a recuperação judicial como o último e extremo recurso. Isso é um grave equívoco, responsável, em grande parte, pelo insucesso de muitos desses processos.” Segundo Vasco, a empresa deve, uma vez detectada a necessidade de se reestruturar, dar início ao processo de reestruturação – quer seja judicial ou não – o mais cedo possível, enquanto ainda tem liquidez, dispõe de um maior leque de opções e sua imagem não está desgastada. “Quanto mais cedo agir, maiores serão as chances de sucesso.”

Em sua trajetória de avanços e desafios, o debate em torno da Lei de Recuperação de Empresas e Falências ainda tem a evoluir para que possa apoiar as empresas quando elas mais precisam se transformar para manterem-se vivas – e competitivas – em um ambiente de negócios dinâmico e desafiador. ●