



## Reestruturação empresarial

A visão de empresas e  
especialistas no contexto  
dos 10 anos da Lei de  
Recuperação de Empresas  
e Falências

Pesquisa 2015



# Por uma nova abordagem para a recuperação

Ao completar dez anos, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências atinge o primeiro marco de uma breve – mas já marcante – história. Há bastante a comemorar: a Lei trouxe diversos avanços para o ambiente brasileiro de negócios. A Deloitte acompanhou de perto essa primeira década da legislação com vista privilegiada, interagindo diretamente com os agentes que compõem os cenários de reorganização, recuperação e falimentar no Brasil e trabalhando proativamente para a construção desse ambiente. Nesse período, foi lançada uma série de estudos sobre recuperação e reorganização de empresas – o primeiro, justamente, dez anos atrás, com a promulgação da Lei.

Por isso, a Deloitte apresenta com satisfação a quinta edição desta série de estudos, uma década depois. As próximas páginas trazem informações de grande relevância para este momento. Primeiro, os resultados da pesquisa sobre reorganização de empresas no Brasil. Em seguida, um balanço da nova Lei e de seu impacto sobre o ambiente de negócios, arquitetado a partir dos depoimentos de especialistas – entre advogados, juízes e agentes de mercado – a respeito dos avanços promovidos pela Lei e os desafios que persistem neste âmbito.

A pesquisa, que abre o estudo, teve o objetivo de mapear as melhores estratégias de negócios das empresas que atuam no Brasil em resposta a um cenário desafiador, de desaquecimento econômico, desvalorização da moeda, redução do crédito e elevação do custo do financiamento. Essa é uma abordagem de extrema relevância. Apesar de a Lei de Recuperação de Empresas e Falências ter

modernizado o cenário de recuperações judiciais, a melhor opção continua ao alcance das empresas, dentro de casa: se atentarem a sinais que possam expressar qualquer início de declínio e agir com a devida celeridade.

O levantamento reforça que, frente aos atuais desafios na captação de investimentos e na gestão de recursos, soluções que funcionaram no passado já não são suficientes para garantir a sobrevivência ou a prosperidade dos negócios. Mesmo as organizações mais bem preparadas podem ser surpreendidas por um cenário adverso. Por isso, quanto antes as empresas se dedicarem a estratégias robustas para lidar com os desafios, menos riscos possuem de entrar em uma fase de baixa – ou até de falência –, e melhor conseguem estruturar o seu processo de reorganização e negociação com credores.

Os resultados da pesquisa indicam que as empresas têm apresentado uma visão pragmática para lidar com a gestão de recursos, investindo em iniciativas de redução de custos e de captação de investimentos em fontes tradicionais (como bancos comerciais e de fomento). Contudo, muitas vão além e contam com uma abordagem estratégica e com foco na melhoria do desempenho, envolvendo elementos cruciais como inovação, excelência no nível de serviços e capital humano. A governança corporativa também é um item que aparece, entretanto, talvez não com o espaço que deveria dada sua inegável importância.

Na segunda parte deste estudo, em seguida à pesquisa, está o balanço costurado a partir das entrevistas com os especialistas. Ele traz reflexões importantes sobre a Lei de Recuperação de Empresas e Falências. Os avanços foram abordados – e celebrados –, mas também há sugestões de melhorias e até mesmo visões bastante particulares sobre pontos críticos na legislação. Ao entrelaçar os depoimentos, o resultado é uma discussão construtiva e saudável, direcionada a pensar os próximos dez anos – e capaz de fomentar novas reflexões e discussões, essenciais para pavimentar a continuidade das conquistas obtidas. A Deloitte, certamente, continuará a fazer parte desse debate.

Desejo a todos uma ótima leitura.

**Luis Vasco Elias**

Sócio da área de Financial Advisory da Deloitte e líder da frente de soluções de Reestruturação Empresarial

---

“Quanto antes as empresas se dedicarem a estratégias robustas para lidar com as adversidades, menos riscos elas possuem de entrar em uma fase de baixa – ou até mesmo de falência –, e melhor elas conseguem estruturar o seu processo de reorganização e negociação com credores.”

# Índice

A reorganização de empresas no contexto brasileiro ..... 4

## A visão das empresas

Sumário executivo ..... 8

Metodologia e perfil dos respondentes ..... 10

As entrevistadas dentro do ciclo de vida dos negócios ..... 12

Práticas e estratégias para a geração de valor ..... 13

Atributos de investidores e parceiros ..... 18

## A visão dos especialistas

Entrevistas em profundidade ..... 21

1. Um balanço da Lei ..... 22

2. Melhorias possíveis ..... 26

3. Cultura empresarial ..... 30

4. Contexto econômico ..... 34

5. Questões específicas ..... 38



# A reorganização de empresas no contexto brasileiro

Uma leitura atenta dos números de reestruturação empresarial no Brasil na última década abre portas para uma série de constatações – entre elas, como o mercado se transformou e de que maneira, em ao menos três fases, foi possível sentir os efeitos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências. Há um cenário positivo, que deixa clara a relevância da nova legislação no panorama de mercado em geral e seu papel ainda mais importante nos últimos anos.

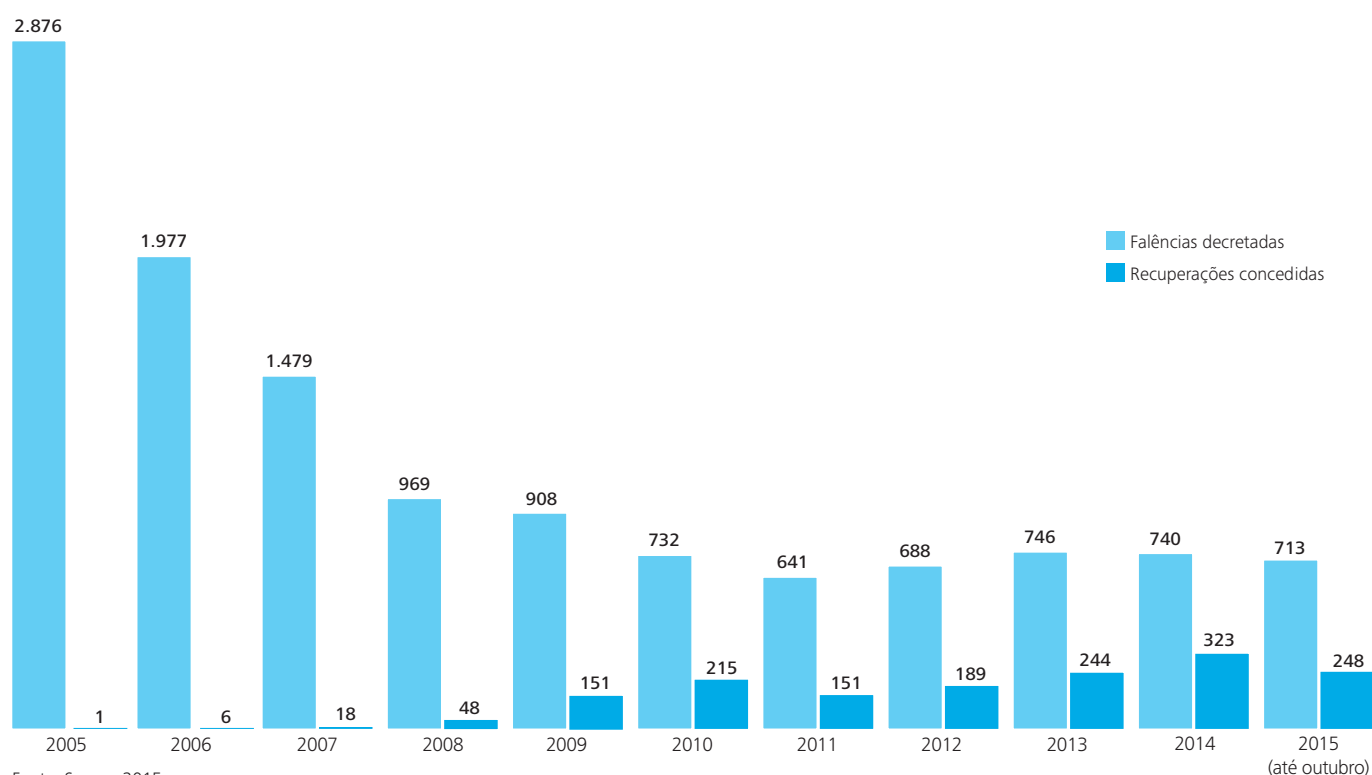
De 2005, ano em que a Lei entrou em vigor, até 2011, durante os primeiros anos de vigência da Lei, o número de falências de empresas recuou principalmente por conta do ambiente econômico favorável. O aquecimento do mercado interno foi beneficiado por políticas de estímulo ao crédito e maior disponibilidade de recursos para as empresas.

Entre 2011 e 2013, passou-se a observar mudanças nesse panorama: houve um leve aumento no número de

falências em razão do início de um contexto de maior dificuldade econômica. Apesar disso, o crescimento do recurso da recuperação judicial ganhou escala, ajudando a minimizar o número de falências e a manter os percentuais em um patamar inferior ao de antes da promulgação da Lei.

Esse intervalo foi a antessala do cenário atual. Desde 2014, a conjuntura econômica adversa se intensificou, com baixo crescimento, pressões pela elevação da taxa de juros e alta do dólar. As investigações de corrupção em curso envolvendo importantes setores, como o de petróleo e gás e o de construção, também têm apresentado forte impacto sobre a saúde financeira das empresas dessas cadeias. Não obstante tal quadro, observou-se uma diminuição no número de falências decretadas. Por outro lado, o número de recuperações ajuizadas a partir desse período sofreu substancial aumento.

**Falências e recuperações judiciais no Brasil (em %)**



### Uma nova lei, uma nova cultura

A Lei de Recuperação de Empresas e Falências foi forjada para modernizar os mecanismos jurídicos disponíveis às empresas em situação de crise e a seus credores. Desde de sua concepção, já contava com um aspecto de evolução. Promulgada em 2005, a Lei nº 11.101 veio substituir a chamada Lei das Concordatas, que estava em vigor desde 1945 e se mostrava defasada ante as demandas contemporâneas da economia.

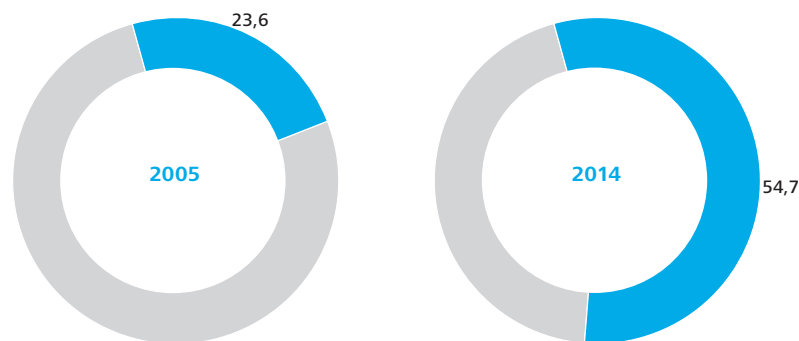
Representantes de diversos setores se envolveram na concepção da Lei – modelada a várias mãos. Entre eles, o Poder Legislativo, o Governo Federal – principalmente os ministérios da Justiça e da Fazenda –, o Banco Mundial e a sociedade civil. A colaboração entre estes agentes teve como objetivo alinhar a lei com as transformações da economia e do ambiente negócios.

Naquele momento, havia a necessidade de aumentar a oferta de crédito privado em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). O objetivo era que o governo pudesse investir seus recursos prioritariamente em projetos voltados ao bem-estar social. Nesse aspecto, é possível notar, na última década, um relevante aumento do crédito sobre o PIB, que saltou de 23,6% em 2005 para 54,7% em 2014.

No cerne da mudança, uma troca essencial de perspectivas. A nova legislação substituiu o instituto jurídico da concordata pelo da recuperação judicial, trazendo maior flexibilidade para as empresas negociarem dívidas e incentivos para credores e devedores buscarem, em conjunto, soluções efetivas para a recuperação financeira das empresas.

Com uma abordagem mais negocial e voltada a reduzir o impacto socioeconômico das insolvências, a lei endereçou pontos importantes no sentido de melhorar o ambiente creditício destinado às empresas no Brasil, como o tempo de duração, os custos dos processos e as prioridades das obrigações.

Oferta de crédito privado em relação ao PIB (em %)



Fonte: Banco Central do Brasil

### Mudança cultural

A alteração representou uma mudança drástica nas práticas de reorganização de empresas no Brasil. E nenhuma mudança dessa monta têm efeito se não for capaz de atingir e influenciar a cultura empresarial. É um movimento que segue em curso – e ganhando cada vez mais relevância, com a necessidade crescente de uma transformação na postura dos envolvidos.

Embora seja um instrumento importante e que evoluiu ao longo de uma década, a recuperação judicial ainda é vista como um recurso extremo, com o qual as empresas evitam contar. Os motivos são variados – mas a maior parte deles converge com uma cultura de aversão à falha.

Os empresários relutam a admitir que os negócios vão mal – muitos deles, imbuídos dessa cultura, procuram auxílio apenas na última hora. Não é só um reflexo da visão que teriam de si mesmo como vilões do crescimento. O medo da intolerância do mercado também é grande. Nesse sentido, as instituições financeiras e os credores, de modo geral, são, cada vez mais, motivados também a compreender que o processo de reestruturação de uma empresa compõe uma etapa natural em seu ciclo de vida.

Da parte das empresas em crise, o que se espera é que o procedimento passe a ser visto como mais um recurso de recuperação, e não o último recurso. As boas práticas indicam que organizações devem, uma vez detectada a necessidade de se reestruturar, dar início ao processo – no âmbito privado ou judicial – o mais cedo possível, enquanto ainda dispõem de crédito, liquidez e ativos livres e sua imagem não está desgastada.

Os sinais de alerta surgem quando, por exemplo, a empresa começa não atingir as projeções de lucratividade, perde participação no mercado, apresenta dificuldade em acessar capital ou tem queda em sua rentabilidade. Se não tomar as medidas corretivas em tempo, os sinais de crise podem começar a aparecer: o negócio fica impossibilitado de recolher impostos, atrasa pagamentos de funcionários e fornecedores, tem linhas de crédito cortadas e vê seus colaboradores mais talentosos abandonando o posto, além de ter sua imagem enfraquecida interna e externamente.

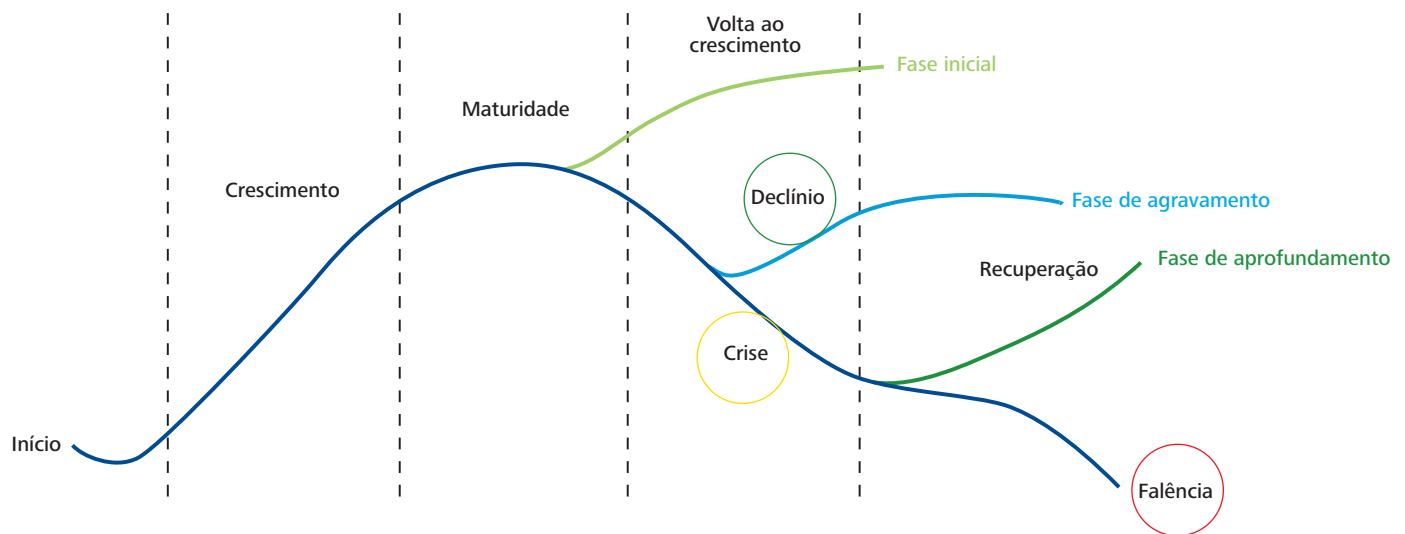
Quanto mais cedo agir, maiores serão as chances de a empresa ser bem-sucedida, pois, acima de tudo, ainda tem ativos, liquidez e outros fatores que viabilizam melhores condições de recuperação.

---

As boas práticas indicam que organizações devem, uma vez detectada a necessidade de se reestruturar, dar início ao processo – no âmbito privado ou judicial – o mais cedo possível, enquanto ainda dispõem de crédito, liquidez e ativos livres e sua imagem não está desgastada.

## A empresa e seus ciclos

Os primeiros estágios de desenvolvimento e as fases da reestruturação



### Fase inicial

- Os sinais de alerta estão principalmente na pressão por resultados.
- Os gestores têm controle da situação, mas sofrem pressão dos *stakeholders*.
- Existe um conjunto de alternativas viáveis para a reestruturação.
- Os resultados de uma ação de reestruturação são maiores do que nas fases subsequentes.

### Fase de agravamento

- Os resultados já indicam clara tendência de queda e a mudança passa a ser inevitável.
- As opções para se reestruturar e o acesso a recursos financeiros tornam-se mais limitados.
- Ações de reestruturação são dificultadas pelas restrições já existentes.
- Com uma reestruturação bem conduzida, é possível obter resultados consistentes, de forma a proteger o valor da organização.

### Fase de aprofundamento

- Dificuldade em manter as operações estáveis, pressão e interferência dos parceiros e credores e falta de acesso ao capital.
- As ações de reestruturação são prementes – de forma imediata, para evitar a perda de controle financeiro, estabilizar e gerar um ambiente de confiança para negociação com os credores; e de forma planejada, com alterações estratégicas no negócio, que maximizem as chances de continuidade da empresa.
- Possibilidade de utilizar o processo de reestruturação privado, menos regulado, menos oneroso e mais rápido, ou até a recuperação judicial, como forma de promover a continuidade sustentada da operação.

# Sumário executivo

## Principais resultados da pesquisa\*

1

### **Estágio no ciclo de vida**

Mais de 40% das empresas que participaram do estudo declararam estar em fase de crescimento e 29%, no estágio de maturidade. Vinte por cento da amostra, por sua vez, responderam estar em fase de declínio ou crise e 1% no estágio pré-falimentar.

2

### **Nível de endividamento**

Em mais da metade dos casos, o índice de endividamento líquido das empresas participantes da pesquisa é de 1,5 do EBITDA (sigla em inglês para lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização). No entanto, chama atenção o número de empresas (9%) que não sabem responder a essa questão. O desconhecimento indica que parte importante das organizações não parece estar acompanhando seus índices de alavancagem de forma adequada.

3

### **Impacto no valor**

Segundo as empresas, a otimização de custos por causa da eficiência operacional é o indicador de maior impacto na geração de valor ao negócio. Na sequência, vem a oferta de produtos e serviços diferenciados, seguida pela amplitude e importância da carteira de clientes – fator preponderante para a saúde financeira das empresas em uma economia conectada como a atual.

4

### **Investimentos em portfólio**

Entre as estratégias de investimentos, a ampliação da carteira de clientes (55%) e o lançamento de novos produtos ou serviços (47%) são os mais realizados pelas empresas participantes da pesquisa. O resultado revela que, dentro do atual cenário, as organizações trazem para si o desafio de lidar com as exigências de mercado, buscando aprimorar o seu portfólio e o alcance de seus produtos e serviços – muitas vezes, por meio de inovações.



5

**Foco no caixa**

Em se tratando de governança e gestão, as empresas participantes da pesquisa demonstraram ter grande foco no caixa, investindo em aprimoramentos operacionais e redução de custos (67%) e em melhorias na gestão de recursos financeiros (67%). A implantação de modelos de governança corporativa é realizada em 50% das organizações – entre as que não praticam, mais de 80% pretendem implementar um modelo de governança em curto, médio ou longo prazos.

6

**Crédito acessível**

As empresas em estágio inicial de negócio tendem a buscar financiamento em bancos de fomento (66%), que possuem juros menores dirigidos a empresas em desenvolvimento. À medida que crescem e atingem maior grau de maturidade, passam a buscar recursos em bancos comerciais – que disponibilizam crédito mais acessível e menos burocrático. Capital de fundos de *private equity* e abertura de capital em bolsa (IPO, na sigla em inglês) estão entre as estratégias que menos devem ser adotadas futuramente pelas organizações entrevistadas.

7

**Inovação para a geração de valor**

A inovação (63%) e a excelência no nível de serviços (63%) são iniciativas que já são adotadas constantemente pelas empresas em busca de maior geração de valor. A contratação e a retenção de talentos (60%) vêm na sequência, sendo preponderante especialmente para as empresas em fase de declínio ou crise.

8

**Mais do que recursos**

Ao buscar recursos e parceiros estratégicos, as empresas demonstram cada vez mais ter a expectativa de que estes contribuam não só para o caixa, mas também para a melhoria na gestão e na governança de seu negócio. No caso dos benefícios trazidos pelos investidores, por exemplo, além da fonte de capital para crescimento (61%), as empresas destacaram a experiência no setor e o aumento do desempenho (56%) como contribuições importantes.

\* Levantamento com 129 empresas, em agosto e setembro de 2015 (acesse a metodologia, a amostra e os resultados do estudo nas próximas páginas)



# Metodologia e perfil dos respondentes

Responderam à pesquisa 129 empresas, dos mais diversos portes, setores de atividade e níveis de maturidade. As informações foram coletadas por meio de questionário eletrônico, no período de 10 de agosto a 25 de setembro de 2015.

Mais de 90% dos questionários foram respondidos por profissionais de nível executivo – gerente ou cargos superiores. Serviços de tecnologia da informação, construção e atividades financeiras são os setores com maior representatividade na amostra.

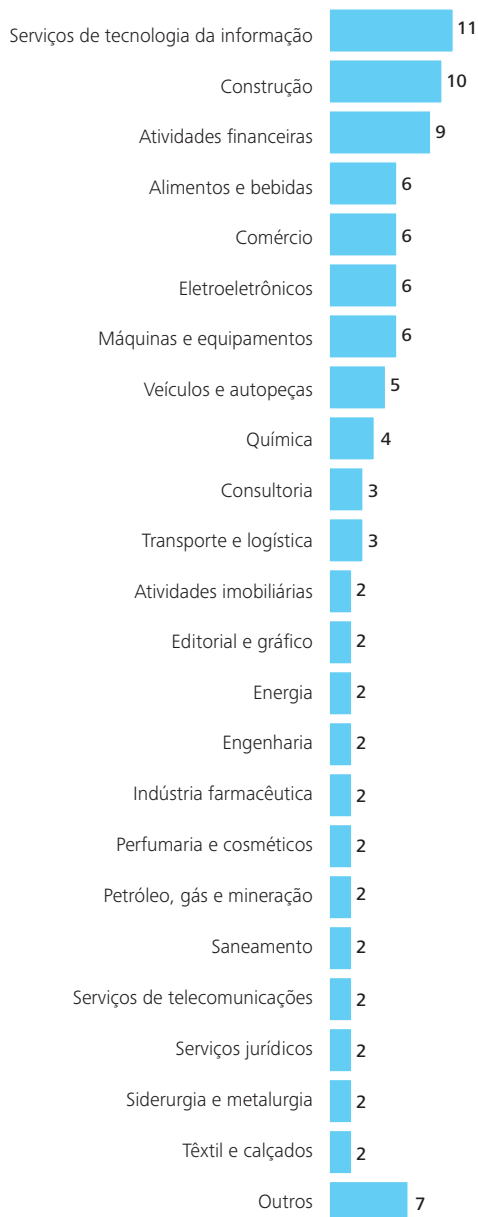
Há uma participação relevante de empresas de capital estrangeiro (30%), oriundas de países como Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e China.

Com relação ao tempo de operação, a maior parte das empresas (70%) possui mais de 15 anos no mercado. Um grupo de 12% da amostra tem entre um e cinco anos de operação.

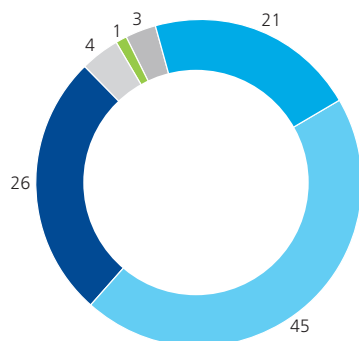
Apesar do atual momento de desaquecimento da economia brasileira, 69% dos respondentes relataram ter uma expectativa de aumentar a sua receita em 2015, em relação a 2014.

129  
empresas  
participaram do  
estudo

## Segmento de atuação (em % de respondentes)



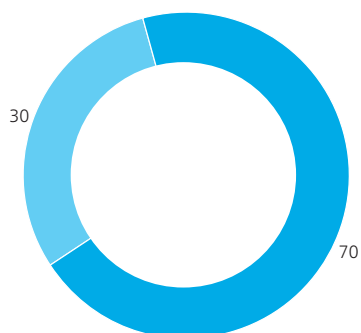
**Cargo dos respondentes**  
(em % de respondentes)



■ Presidente/CEO  
 ■ Diretor/Superintendente  
 ■ Gerente  
 ■ Coordenador/Supervisor  
 ■ Analista  
 ■ Outros<sup>1</sup>

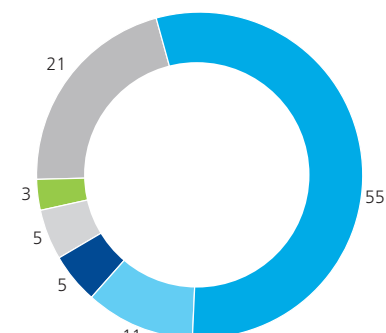
<sup>1</sup> Conselheiro de administração; Sócio

**Origem de capital da empresa**  
(em % de respondentes)



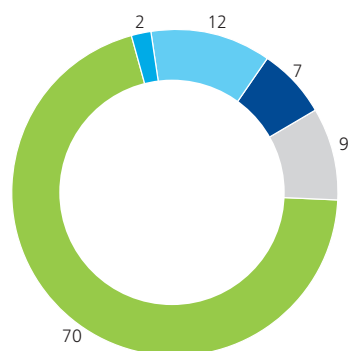
■ Brasileira  
 ■ Estrangeira

**Países de origem do capital**  
(em % de respondentes)



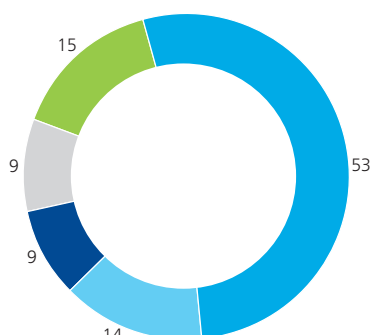
■ Estados Unidos  
 ■ Japão  
 ■ Alemanha  
 ■ França  
 ■ China  
 ■ Outros

**Tempo de operação empresa**  
(em % de respondentes)



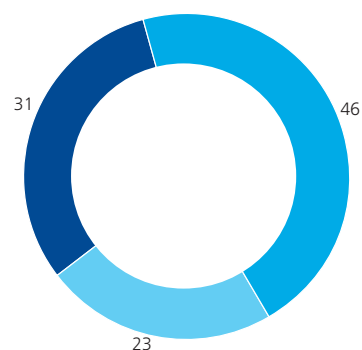
■ Menos de 1 ano  
 ■ 1 a 5 anos  
 ■ 5 a 10 anos  
 ■ 10 a 15 anos  
 ■ Mais de 15 anos

**Faixa de receita líquida da empresa em 2014** (em % de respondentes)



■ Menos de R\$ 100 milhões  
 ■ R\$ 100 milhões a R\$ 300 milhões  
 ■ R\$ 300 milhões a R\$ 500 milhões  
 ■ De R\$ 500 milhões a R\$ 1 bilhão  
 ■ Mais de R\$ 1 bilhão

**Expectativa de variação de receita para 2015 em relação a 2014** (em % de respondentes)



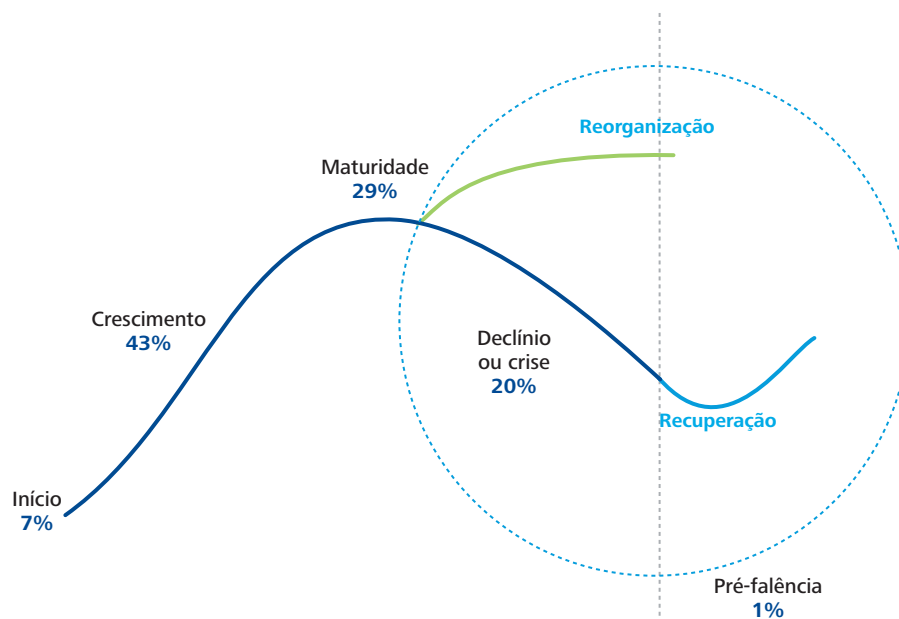
■ Crescimento de até 10%  
 ■ Crescimento superior a 10%  
 ■ Queda na receita

# As entrevistadas dentro do ciclo de vida dos negócios

Ao longo de suas trajetórias, as empresas passam por fases e processos naturais ao desenvolvimento. Uma gestão ativa e estruturada contribui para a identificação precoce de sinais de potenciais crises de acordo com as particularidades de cada fase, o que permite a adoção das providências necessárias para reestruturar a organização, quando preciso. Quanto mais ágil for a reorganização, maiores são as chances de reversão da situação de crise, de proteção do valor e de o negócio prosperar.

Mais de 40% das empresas participantes do estudo declararam estar em fase de crescimento, e 29% indicaram estar em estágio de maturidade. Vinte por cento da amostra responderam estar em fase de declínio ou crise, e 1% no estágio pré-falimentar (*veja em detalhes as fases do ciclo de vida de uma empresa no quadro da pág. 7*).

Estágio do ciclo de vida com o qual as empresas se identificam



# Práticas e estratégias para a geração de valor

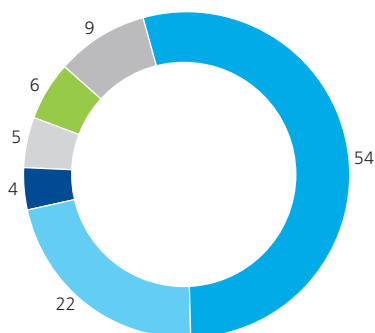
Captar recursos de terceiros e aplicá-los em ativos para gerar um valor superior aos custos de captação são caminhos para o crescimento sustentável e saudável das empresas. Esta não é uma tarefa fácil para as organizações, pois exige de seus gestores a revisão e a tomada de ações estratégicas, de forma cada vez mais rápida e constante ao longo do ciclo de negócios.

Portanto, a estratégia de geração de valor na empresa começa pela escolha da melhor forma de captação de recursos de terceiros (tais como bancos comerciais e bancos de fomento) ou com aporte de capital (*seja de fundos de investimento, seja de investidores pulverizados*).

Para obter menor custo de captação de recursos e menores riscos para o negócio, é fundamental buscar eficiência na gestão de passivos, ou seja, o melhor equilíbrio entre o nível de endividamento com terceiros e a participação de investidores na empresa.

Há diversas formas para medir os riscos e os custos de captação das empresas, mas acompanhar o nível de endividamento em relação à capacidade de pagamento da empresa deve ser primordial para qualquer tomada de decisão estratégica.

**Nível de endividamento (dívida líquida/EBITDA) da empresa**  
(em % de respondentes)



■ Abaixo de 1,5  
 ■ Entre 1,5 e 3,0  
 ■ Entre 3,0 e 3,5  
 ■ Entre 3,5 e 5,0  
 ■ Acima de 5,0  
 ■ Não sei responder

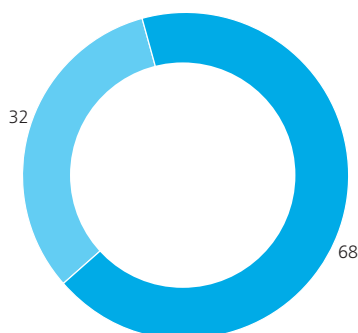
O estudo levantou o índice de endividamento das empresas participantes, traduzido pela relação da dívida líquida sobre o EBITDA (sigla em inglês para lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização). Quanto maior o índice, maior a dependência de recursos de terceiros em relação à sua capacidade de gerar valor.

Mais da metade das organizações participantes da pesquisa possuem um nível de endividamento de até 1,5. O resultado é próximo ao observado pelas empresas de capital aberto em 2014 (*veja quadro ao lado*).

Esse índice deve ser comparado com a média das empresas do mesmo setor de atuação, uma vez que, em geral, as empresas extensivas em capital fixo (que possuem grande parte do ativo em máquinas, equipamentos e tratores, por exemplo) têm um nível de endividamento mais elevado, mas natural ao seu segmento de atuação.

Mesmo com mais de 75% da amostra formada por empresas com faturamento de até R\$ 500 milhões, muitas empresas pequenas e médias demonstraram ter práticas importantes em prol da transparência nos negócios: 68% dos respondentes indicaram contar com uma auditoria independente para avaliar suas demonstrações financeiras.

**Empresa contrata auditoria independente?**  
(em % de respondentes)

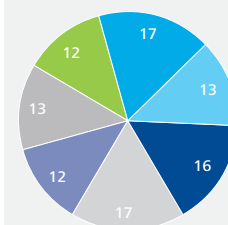


■ Sim  
 ■ Não

## Mercado de capitais como referência

Entre as empresas listadas na BM&FBovespa, 46% possuem um índice de endividamento menor do que 1. Doze por cento das companhias listadas apresentam mais do 5% de endividamento.

**Nível de endividamento das empresas listadas na BM&FBovespa (em %)**



■ -1 ou menos  
 ■ -1 a 0  
 ■ 0 a 1  
 ■ 1 a 2  
 ■ 2 a 3  
 ■ 3 a 5  
 ■ 5 ou mais

Fonte: Economática, 2014. Amostra de 328 empresas; não inclui atividade financeira

### Impacto no valor

De acordo com as respostas à pesquisa, as boas práticas de gestão despontaram como os aspectos que mais impactam o valor da empresa. Já a otimização de custos por causa da eficiência operacional é o indicador de maior impacto na geração de valor ao negócio. Na sequência, vem a oferta de produtos e serviços diferenciados, destacando a importância das organizações em se posicionar de forma destacada e antecipada frente à concorrência.

A amplitude e a importância da carteira de clientes vêm em terceiro lugar. Em uma economia conectada, esse fator é de fato preponderante para a saúde financeira de uma empresa. Independentemente do porte ou da solidez de um cliente, é preciso ter em mente que ele pode passar por dificuldades. Ao ter a maior parte das receitas atreladas a um único cliente, a empresa pode tornar-se refém do seu possível declínio. Nesse contexto, ter uma carteira de clientes ampla e diversificada pode ajudar a empresa a mitigar riscos, especialmente em um ambiente econômico crítico como o atual.

### Nível de importância com relação ao impacto no valor de sua empresa (em % de respondentes)

Eficiência operacional (custos mais baixos)



Produtos ou serviços mais diferenciados



Amplitude e importância da carteira de clientes



Talentos existentes (recursos humanos)



Valorização da marca



Ativos fixos existentes



Maior robustez em nosso modelo de governança



- Impacto extremamente relevante
- Impacto importante
- Pequeno impacto
- Impacto insignificante

### Maior atratividade

O levantamento das estratégias e ações mais adotadas pelas empresas para a melhoria de sua atratividade foi realizado em quatro âmbitos: **investimentos, governança e gestão, captação de recursos e geração de valor.**

**Investimentos** – A maior parte dos recursos é destinada para a ampliação da carteira de clientes e o lançamento de novos produtos ou serviços. Esse resultado revela que as organizações estão lidando com o cenário de crise aprimorando o portfólio e o alcance de suas abordagens. A cautela na expansão de mercados em momentos de crise se reflete no estudo. A expansão geográfica dos mercados de atuação das empresas participantes é a terceira iniciativa mais adotada pelas organizações; no

entanto, quase 30% das empresas indicaram que não pretendem adotá-la no futuro. As empresas em fase de maturidade destacaram o investimento em marketing (62%) como a medida mais adotada.

**Governança e gestão** – As empresas participantes demonstraram ter grande foco no caixa: mais de dois terços investem em aprimoramentos operacionais, em redução de custos e em melhorias na gestão de recursos financeiros. A implantação de modelos de governança corporativa é realizada em metade das organizações. Entre as que não praticam, mais de 80% pretendem implementar um modelo de governança em curto, médio ou longo prazo. O planejamento sucessório é o que parece menos estar no radar das empresas: 20% assinalaram que não pretendem adotá-lo.

### Estratégias de investimentos (em % de respondentes)

Ampliação da carteira de clientes



Lançamento de novos produtos ou serviços



Expansão geográfica dos mercados de atuação



Investimento em marketing



■ Adotamos  
■ Adotaremos em curto prazo  
■ Adotaremos em médio ou longo prazo  
■ Não pretendemos adotar

### Estratégias de governança e gestão (em % de respondentes)

Melhorias operacionais / Redução de custos



Melhorias na gestão de recursos financeiros



Implantação de modelos de governança corporativa



Política de gestão de riscos



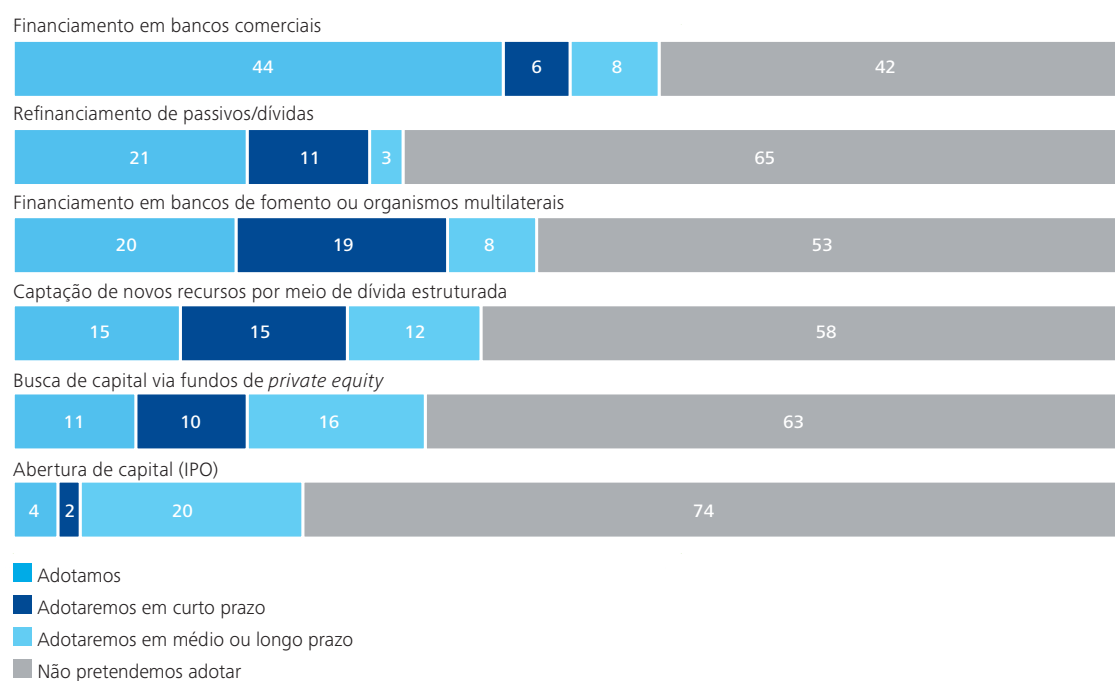
Planejamento sucessório



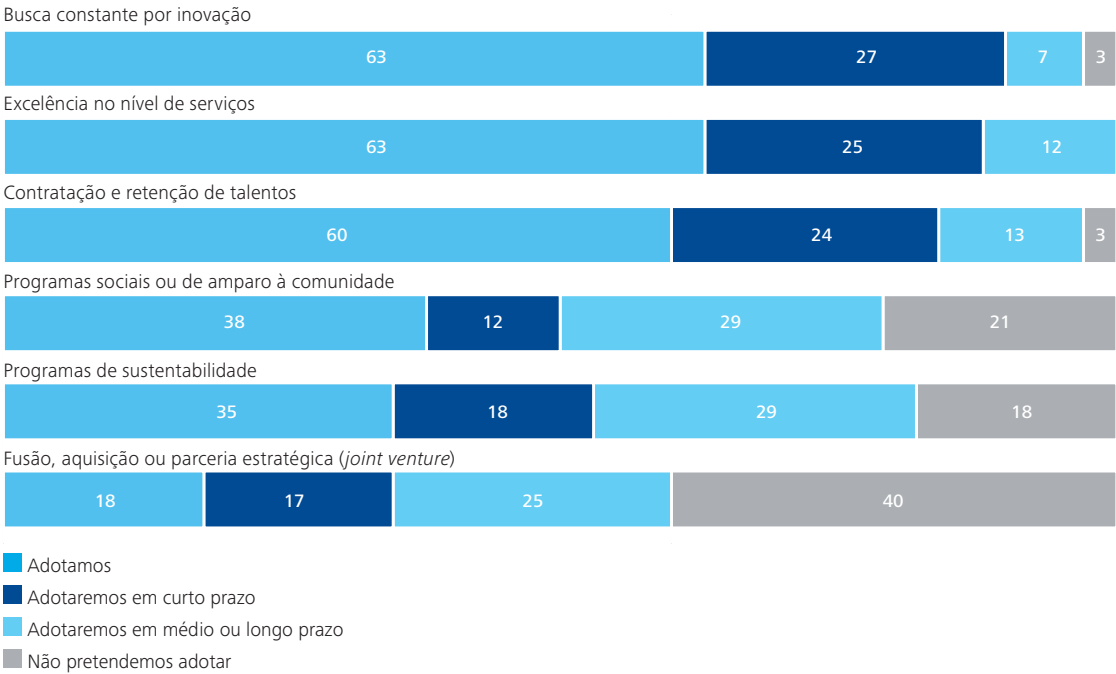
**Captação de recursos** – A busca por financiamento em bancos comerciais é a forma mais adotada pelas empresas participantes do estudo. Na sequência, vêm outras formas tradicionais de financiamento, tais como refinanciamento de passivos e dívidas, bancos de fomento ou organismos multilaterais e dívida estruturada. Capital de fundos de *private equity* e abertura de capital em bolsa são as estratégias que menos devem ser adotadas futuramente pelas organizações entrevistadas. Quando segmentados por ciclo do negócio, os números indicam que as empresas em estágio inicial tendem a buscar financiamento em bancos de fomento, que são voltados para pequenas e médias empresas, buscam promover o desenvolvimento regional e oferecem linhas de créditos mais baratas e vantajosas. À medida que crescem e atingem maior grau de maturidade, as organizações buscam recursos em bancos comerciais – um crédito mais acessível e menos burocrático para o curto e médio prazo.

**Geração de valor** – A inovação e a excelência no nível de serviços são pontos que já são adotados constantemente pelas empresas na hora de aumentarem o valor de seus negócios. Entre as iniciativas, programas de sustentabilidade vêm ganhando espaço a cada ano. As empresas em estágio de maturidade destacaram os programas sociais (79%) como a estratégia mais adotada neste sentido. As empresas em fase de declínio ou crise, por sua vez, destacaram o fator humano como preponderante para a sua recuperação: 61% dos respondentes neste estágio indicaram a contratação e a retenção de talentos como a estratégia mais adotada para geração de valor. Fusão, aquisição ou parceria estratégica (*joint venture*) estão fora do radar de 40% das empresas respondentes.

#### Estratégias de captação de recursos (em % de respondentes)



Estratégias de geração de valor (em % de respondentes)



Matriz de estratégias

As iniciativas mais indicadas pelas empresas de acordo com o seu estágio no ciclo de vida

	Início	Crescimento	Maturidade	Declínio ou crise
Investimentos	Lançamentos de novos produtos ou serviços (22%)	Ampliação de carteira (60%)	Investimento em marketing (62%)	Ampliação de carteira de clientes (54%)
Governança e gestão	Melhorias na gestão de recursos financeiros (66%)	Melhorias na gestão de recursos financeiros/Melhorias operacionais (70%)	Melhorias na gestão de recursos financeiros (77%)	Melhorias operacionais (60%)
Captação de recursos	Financiamento em bancos de fomento (66%)	Financiamento em bancos comerciais (40%)	Financiamento em bancos comerciais (50%)	Financiamento em bancos comerciais (58%)
Geração de valor	Busca constante por inovação (55%)	Busca constante por inovação (69%)	Programas sociais (79%)	Contratação e retenção de talentos (61%)

# Atributos de investidores e parceiros

Ao buscar recursos e parceiros estratégicos, as empresas têm demonstrado cada vez mais que estão levando em consideração os atributos de melhoria na gestão e na governança que estes agentes podem trazer ao seu negócio.

Entre os principais benefícios trazidos pelos **investidores** aos negócios, as empresas entrevistadas destacam o acesso ao capital. No entanto, aspectos de aprimoramento de processos e da gestão, tais como experiência no setor e maior robustez à governança corporativa, também surgem de forma relevante.

Em se tratando de **bancos e outras fontes de financiamento**, os atributos mais indicados pelas empresas são relativos a crédito: condições de taxas e prazos condizentes com o fluxo de caixa da empresa, facilidade de liberação de recursos e estrutura de garantias e demais condições contratuais aceitáveis.

A empresas participantes do estudo assinalaram o benefício trazido pela experiência das **consultorias** na identificação dos pontos cruciais para a melhoria do desempenho da empresa.

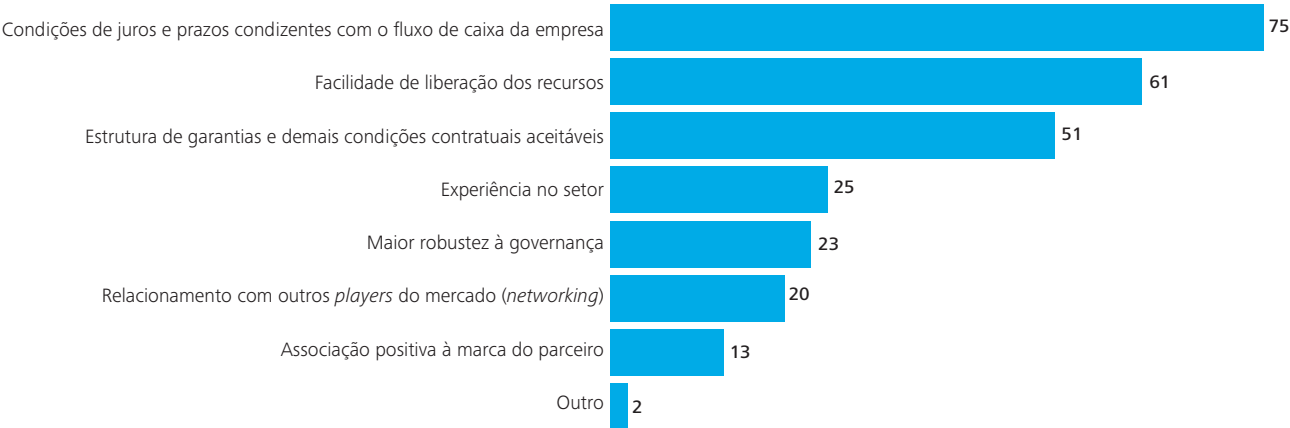
Mesmo ainda tendo pouco aderência e interesse em participar do **mercado de capitais** em um futuro próximo, as empresas respondentes destacaram alguns de seus benefícios: além do acesso ao capital em si, o aumento do desempenho da empresa, a maior robustez à governança e o fortalecimento da marca foram os pontos citados.

Na visão das organizações, os potenciais **parceiros estratégicos** podem trazer sinergias para o negócio, bem como a possibilidade de ganhos futuros e um plano para o aumento do desempenho da empresa.

**Atributos de valor que podem ser trazidos pelos investidores** (em % de respondentes; respostas múltiplas)



Atributos de valor que podem ser trazidos pelos bancos e outras fontes de financiamento (em % de respondentes; respostas múltiplas)



Atributos de valor que podem ser trazidos pelas consultorias (em % de respondentes; respostas múltiplas)



**Atributos de valor que podem ser trazidos pelo mercado de capitais** (em % de respondentes; respostas múltiplas)



**Atributos de valor que podem ser trazidos por potenciais parceiros estratégicos** (em % de respondentes; respostas múltiplas)



# Entrevistas em profundidade

Passados dez anos da promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, 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 organizações.

Para enriquecer este importante debate, foram conduzidas entrevistas em profundidade com alguns dos maiores especialistas sobre o tema no Brasil, para traçar um painel das principais melhorias trazidas pela Lei, bem como os desafios para a sua implementação. Foram entrevistados advogados, representantes de fundos de investimentos credores e juízes. Veja nas páginas a seguir os principais tópicos trazidos por estes especialistas.

## Temas em ascensão

As palavras mais ditas pelos especialistas nas entrevistas<sup>1</sup>



1 Quanto maior o tamanho da palavra, maior o número de ocorrências nas entrevistas

# 1. Um balanço da Lei

Em sua primeira década de vigência, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências trouxe inúmeros benefícios ao mercado. Algumas expectativas, no entanto, ainda não foram cumpridas.

Dez anos depois de sua promulgação, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências é comemorada, principalmente, por seu aspecto de revolução no ambiente de negócios. A legislação anterior, datada de 1945, acumulava exatas seis décadas em vigor quando foi renovada. A maior parte dos advogados, credores e juízes ouvidos para este relatório, ao avaliar a primeira década de vigência da Lei, destacou esse caráter modernizador como grande marco a ser celebrado.

Não se tratou apenas de reconfigurar meandros processuais. Muitos depoimentos ressaltaram como a Lei abriu um novo cenário no ambiente de negócios devido à sua relação nítida com questões econômicas, alinhada com a dinâmica do mercado brasileiro. Há, ainda, controvérsias – ao longo das entrevistas, como ficará claro neste estudo, foram levantados muitos pontos que deixaram a desejar ou que não são tão adequados para o momento atual. É uma lei ainda jovem, conforme lembraram alguns dos entrevistados, e, nesse caso, obviamente melhorias e aprimoramentos são uma regra. Mais do que isso, fazem parte de uma pauta positiva, um exercício saudável que direciona os esforços e o debate para transformações ainda maiores e melhores no futuro.

Uma avaliação imediatamente mais ampla, no entanto, com foco nos dez anos alcançados em 2015, acaba em uma visão positiva. Quando consultados sobre os principais benefícios, os entrevistados levantaram aspectos diferentes – todos, porém, com um consenso. Analisadas lado a lado, a maior parte das melhorias revela como a Lei desacomorrou os participantes do mercado, trazendo mais proteção tanto a empresas quanto a credores, além de flexibilidade e celeridade aos processos de recuperação.

Os entrevistados trouxeram à tona, inclusive, algumas das bases que permitiram configurar a Lei em seu formato atual. Entre elas, referências internacionais como o Código de Falência dos Estados Unidos, conhecido como Chapter 11, e as diretrizes determinadas pelo Banco Mundial após consultar 70 juristas sobre o que seria uma lei de recuperação moderna.

Lançados os alicerces, vieram as transformações – e também algumas quebras de expectativa.

## Grandes avanços

Os benefícios são diversos – e variam de acordo com o olhar de cada especialista. A análise das respostas permitiu levantar alguns pontos nos quais há maior consenso. A seguir, três destaques.

**Abordagem negocial** – A lei antiga tinha um caráter mais impositivo. Ela determinava, por exemplo, condições em que o devedor poderia repactuar suas dívidas. Ocorre que, na maior parte das vezes, o devedor não era capaz de se enquadrar nos itens estabelecidos. Com a nova lei, a negociação entre devedor e credor tornou-se mais flexível para os dois lados, ou seja, o texto permite que a situação de um devedor específico seja examinada – em princípio, sua capacidade de geração de receitas – para abalzar uma negociação nos termos em que a empresa seja capaz de cumprir. “É um grande mérito”, afirmou um dos especialistas ouvidos.



**Alienação de ativos** – A permissão ao devedor de alienar ativos já existia antes da promulgação da Lei. Como, no entanto, não havia proteção ou amparo a quem adquirisse esses ativos, na prática, a venda se tornava inviável. Quando ocorria, era a valores muito baixos. Com a entrada da nova lei, passou a existir de fato uma realidade de proteção ao comprador, mesmo que ainda restrita à venda de ativos de empresas em recuperação e para o caso de filiais e unidades produtivas isoladas. Ainda assim, esse comprador não corre mais o risco de ser obrigado a pagar dívidas tributárias, previdenciárias e trabalhistas de responsabilidade do vendedor após concretizar a aquisição.

## Mudanças e conquistas

### Principais benefícios da Lei de Recuperação de Empresas e Falências

- Modernização em relação à legislação anterior, com base em referências internacionais;
- Relação com as questões socioeconômicas que envolvem a recuperação de uma empresa;
- Promoção de uma nova dinâmica de negociação entre as partes – devedor e credor;
- Celeridade e melhor organização do processo;
- Maior proteção e amparo ao adquirente de ativos alienados para saldar dívidas;
- As fases do processo não são estanques, mas simultâneas.

**Simultaneidade** – Outro aspecto positivo é que as fases do procedimento não são mais estanques e, sim, simultâneas. Anteriormente, só era possível dar início à venda de bens, por exemplo, após ter sido apurado quem eram os credores da empresa devedora. Hoje, essas fases podem ocorrer simultaneamente.

### Nem só elogios

Há situações controversas que trazem à superfície uma série de discussões, algumas bastante complexas – boa parte delas será apresentada também nas páginas a seguir. Olhando para o balanço dos dez anos da Lei, em específico, os especialistas levantaram pontos em que suas expectativas, de dez anos atrás, não foram cumpridas. Algumas estruturas ainda mantêm morosidade nos processos, afirmou um deles. Por exemplo, a verificação do crédito sem prazo fatal para ser realizado e concluído gera um descompasso. Quase um paradoxo, a situação fica visível no seguinte exemplo, levantado em uma das entrevistas: a habilitação de créditos só pode ocorrer até a montagem do quadro geral de credores ser concluída – e esse quadro só pode ser montado se julgadas todas as habilitações.

Entre os especialistas ouvidos, em relação à fonte de alguns dos descontentamentos, houve quem afirmasse que a Lei não trouxe inovações significativas justamente por não ter adotado todas as regras vigentes nos Estados Unidos. Por esse motivo, disse o entrevistado em questão, ainda haveria brechas que permitem aos devedores se aproveitar de eventuais conflitos entre *stakeholders* durante a negociação.

## A Lei em três elogios...

---

“É uma lei pintada com tintas econômicas, com papel muito importante para o desenvolvimento do País.”

De um juiz entrevistado

---

“A Lei trouxe inúmeras vantagens e colocou o País em um cenário mais eficiente de recuperação judicial.”

De um advogado entrevistado

---

“A Lei permitiu a organização do processo. A questão dos prazos e a oportunidade de rapidamente resolver o problema em 180 dias estão entre os principais benefícios.”

De um credor entrevistado

---

## ...e dois contrapontos.

---

“Há fatores específicos do Brasil que não foram contemplados, tornando os dez anos de pouco êxito em recuperação judicial.”

De um credor entrevistado

---

“A Lei estruturou algumas circunstâncias que ainda mantêm a morosidade.”

De um juiz entrevistado

## 2. Melhorias possíveis

Advogados, credores e juízes têm diversas sugestões de melhorias para a Lei de Recuperação de Empresas e Falências. Um consenso emerge: a lei modernizadora precisa evoluir ainda mais.

O que esperar dos próximos dez anos? Como fazer deles um período ainda mais construtivo do que o anterior? A depender dos especialistas entrevistados, há melhorias urgentes a fazer agora mesmo na Lei de Recuperação de Empresas e Falências. Eles não estão sozinhos: há em tramitação no Congresso cerca de 50 projetos de mudança dessa legislação, de diversas naturezas.

Uma vez seguidas – ao menos é o que afirmaram os especialistas ouvidos –, as sugestões trariam mais transparência e agilidade, solucionariam desequilíbrios nas negociações e organizariam melhor os processos. Há um cuidado a ser tomado, de acordo com um dos depoimentos: não se pode desconsiderar que a Lei é um sistema interligado, no qual alterações feitas pontualmente e sem uma análise profunda de suas consequências podem causar desequilíbrios.

A seguir, conheça o leque de apontamentos levantado nas entrevistas.

### Ideias para as negociações

Costurar interesses de diferentes lados em uma negociação é uma tarefa complexa por natureza. Ao sugerir melhorias para o momento em que credores e devedores reúnem-se à mesa, os entrevistados levantaram tópicos com foco nos dois lados da balança. O desafio, aqui, é encontrar o equilíbrio.

Uma sugestão ganhou vulto ao ser lembrada por parte dos entrevistados: a necessidade de incluir compulsoriamente todos os credores na negociação – tanto os com alienação fiduciária como os de Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC)

e Adiantamentos sobre Cambiais Entregues (ACE). Como as empresas negociam de forma apartada com esses credores, torna-se muito complexo viabilizar algum acordo que atenda a todos.

Um credor levantou um exemplo. Bancos que concedem créditos a uma empresa em recuperação têm prioridade nos recebimentos futuros em relação a qualquer outro credor – mesmo que o plano não vingue, esses bancos seriam os primeiros a reaver recursos no caso de uma eventual liquidação. Ocorre que há jurisprudência para que esse entendimento não seja aplicado na prática, construído, segundo o entrevistado em questão, a partir de várias ocasiões em que houve conflito com os credores “superseniores” preexistentes – credores fiduciários e de ACC e ACE, que não estavam inclusos na recuperação judicial.

Outro aspecto trazido pelos credores é a possibilidade de apresentarem ao juiz um plano de recuperação alternativo, como regulamenta a lei de falências dos Estados Unidos. Ele teria o papel de opção ao plano dos devedores caso esse não seja aprovado. O intuito seria estimular que devedores cheguem à negociação com planos mais redondos, que contemplem da melhor forma possível todos os lados.

Também foram abordadas possibilidades do lado dos devedores – aqui, pelos advogados entrevistados. Há a sugestão de que possam votar contra a permanência do controlador, uma vez que esse acionista pode relutar em entregar a empresa – mesmo que já não seja mais possível gerar receitas para pagar os credores. Um dos entrevistados afirma: “em situações como essa, a bem



da verdade, a empresa já é dos credores, mas, pela legislação brasileira, não há a possibilidade de afastar o controlador.”

Ainda nesse ponto, foi aventada a possibilidade de o devedor ajuizar um pedido de recuperação e, ao obter a adesão de um percentual mínimo de credores, não precisar realizar uma assembleia. Há um exemplo para esclarecer melhor. Na recuperação extrajudicial, o plano exige a aprovação de pelo menos 60% dos créditos em valor para ser homologado, enquanto, na recuperação judicial, a aprovação depende da maioria por valor e, também, por número de credores. A alteração poderia dar mais celeridade ao processo – mas como evitar tratamento desfavorável a credores com menor valor? Uma solução levantada seria introduzir na Lei um dispositivo que estabeleça um tratamento mínimo para esses credores.

## A lista das melhorias

### As mudanças propostas por advogados, credores e juízes

Advogados	Credores	Juízes
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior transparência das informações divulgadas sobre a situação da empresa;</li> <li>• Permissão para devedores votarem contra a permanência do controlador;</li> <li>• Rito sumário: processo ajuizado com a aprovação de parte dos credores para agilizar a negociação;</li> <li>• Abrangência da Lei para entidades como cooperativas, sociedades de economia mista e concessionárias;</li> <li>• Definição de regras para a insolvência internacional;</li> <li>• Fim da desconsideração da personalidade jurídica.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inclusão de todos os credores compulsoriamente, tais como os credores com alienação fiduciária, Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC) e Adiantamentos sobre Cambiais Entregues (ACE);</li> <li>• Análise técnica da viabilidade do plano de recuperação;</li> <li>• Possibilidade de os credores apresentarem ao juiz um plano de recuperação alternativo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solidariedade do prejuízo entre os credores para a manutenção da empresa;</li> <li>• Avaliação prévia mercadológica para verificar a viabilidade da blindagem proporcionada pela lei;</li> <li>• Organização do processo, evitando que credores isolados falem diretamente nos autos;</li> <li>• Definição mais abrangente dos procedimentos de venda alternativa de bens e ativos;</li> <li>• Revisão do parcelamento fiscal dos créditos tributários.</li> </ul>

## Ideias para os procedimentos

De acordo com os entrevistados, há melhorias que contemplam a necessidade de aparar arestas da Lei – ou, então, contemplar tópicos ainda descobertos. Uma delas envolve os procedimentos de venda alternativa de bens que, de acordo com um dos especialistas, ficaram incompletos no texto da legislação atual, o que pode gerar divergências de interpretação a respeito de sua aplicação e dificultar que terceiros se interessem pela compra dos ativos.

A desconsideração da personalidade jurídica seria outro aspecto a ser revisto, uma vez que penaliza a pessoa física acionista da empresa e, também, os adquirentes, pelos riscos da organização. Uma proposta – sugeriu um dos especialistas – é que a dívida seja circunscrita à empresa adquirida, enquanto o empresário a recupera. Foi levantada, ainda, a necessidade de uma análise técnica da viabilidade do plano de recuperação, considerando uma avaliação das condições financeiras e operacionais da empresa.

Em um mundo dinâmico e globalizado, é preciso pensar além das fronteiras. Por isso, também foi lembrada a questão da insolvência internacional – ou seja, quando uma empresa possui contratos em vários países e entra em insolvência. Para esses casos, o sistema judiciário deveria contar com normas de comunicação que indiquem como a decisão de um juiz localizado em um determinado país deveria ser replicada em outro. Foi citada, por exemplo, a lei modelo da United Nations Commission on International Trade Law (Uncitral), já adotada por muitos países e que regula o fenômeno da insolvência internacional.

Mudanças e melhorias são necessárias...

---

“A Lei é bastante nova e, por isso, ainda demanda muito aperfeiçoamento e amadurecimento.”

De um juiz entrevistado

---

“Após dez anos, é possível obviamente identificar vários momentos em que a Lei poderia funcionar melhor.”

De um advogado entrevistado

---

“As brechas existentes permitiram a várias empresas usar a Lei para propor um efetivo calote aos credores.”

De um credor entrevistado

---

...mas dependem tanto de alinhamento...

---

“Para mudar a Lei, aperfeiçoá-la, será necessário apoio governamental e as diversas agências interessadas precisam se coordenar. O setor privado também tem de participar com sugestões e ideias.”

De um advogado entrevistado

---

...quanto de análises e bastante cautela.

---

“A Lei de Recuperação de Empresas e Falências é um sistema totalmente interligado (...). Alterações pontuais podem desequilibrar esse sistema.”

De um advogado entrevistado

# 3. Cultura empresarial

No Brasil, processos de reestruturação empresarial ainda são vistos com certa reserva, quando deveriam ser percebidos como parte integrante do ciclo de vida de um negócio. Muitos empresários tendem a negligenciar os sinais de alerta, e, quando tomam a iniciativa, em muitos casos, é tarde demais.

Toda análise sobre a Lei de Recuperação de Empresas e Falências – ou mesmo uma breve conversa sobre o tema – invariavelmente deságua em uma questão tão complexa quanto delicada. Há uma cultura de aversão ao fracasso que erige barreiras contra a fluidez dos processos de recuperação, com consequências diretas sobre a saúde do mercado. Grande parte dos especialistas ouvidos foram bastante incisivos na crítica a esse temor entranhado em boa parte da mentalidade do empresariado e da sociedade como um todo.

Alguns termos utilizados para descrever o receio dos empresários e a postura do mercado dão o tom do viés negativo dessa cultura. “Traumático”, “pária”, “confissão” e “perdedor” são alguns deles, ditos por advogados, credores e juristas. O efeito perverso é que, resistentes a ser enquadrados como “párias” do mercado ou “perdedores” em suas trajetórias, os devedores postergam indefinidamente o pedido de recuperação. Quando decidem fazê-lo – lembraram a maior parte dos especialistas –, é muito comum que seja tarde demais.

Aqui, dá-se início a um ciclo complicado. Um exemplo infelizmente típico – e, muitas vezes, fatal – está na descrição de um dos credores ouvidos (e reforçado por outros especialistas): praticamente sem caixa e com dificuldades de levantar capital de giro, a empresa simplesmente para. “O empresário vai pedir socorro quando não tem mais caixa nenhum, não consegue rodar o negócio, descontou todos os recebíveis nas *factorings*, perdeu acesso às linhas de crédito, está sendo executado por um banco, seus fornecedores não enviam mais matéria-prima, ou seja, quando a operação já está morrendo, na UTI, como um paciente terminal”, disse o credor.

Quais forças constroem e mantêm essa cultura? As raízes são pessoais e do próprio ambiente de negócios – e, geralmente, fortalecem uma à outra.

## Apontamentos para uma mudança cultural

Os especialistas entrevistados encontraram diversas causas para a resistência dos devedores em entrar com pedidos de recuperação. Cada entrave tem seu contraponto e, nele, pode repousar o caminho para uma transformação. Houve quem disse, por exemplo, que um cenário de incertezas é o ambiente ideal para promover uma mudança cultural, ao mostrar que questões encaradas como pessoais são, na verdade, parte do jogo do mercado. A seguir, os principais tópicos levantados pelos entrevistados.

**Reputação e intolerância** – Há no mercado brasileiro, historicamente, a tendência a encarar um pedido de recuperação judicial como um fracasso que contamina não só a empresa, mas a vida pessoal. O empresário, imbuído dessa visão de si mesmo e de seus negócios, receia ter a reputação manchada e tornar-se alvo de certa intolerância do mercado. Como afirma um dos advogados, “no momento em que entravam em concordata e, hoje, em recuperação, as pessoas se tornavam pária da sociedade: ninguém queria entrar em contato”.



É a impossibilidade de uma segunda chance, forjada por essa cultura, um dos principais motivos para que o caso, quando chega ao ambiente jurídico, muitas vezes já esteja perdido. É o que levanta outro dos advogados ouvidos. “Insolvência é uma doença, quanto mais demora seu reconhecimento, seu diagnóstico, mais difícil se torna a cura”, afirmou. “Em outros países, se houver um desastre empresarial, ele [o controlador] pode perder o patrimônio que tem naquele momento. Mas a vida continua e é possível, depois, se recuperar e se engajar em outro negócio. Essa capacidade empreendedora é perdida no Brasil.”

### Os efeitos, pelo outro lado

#### Um caso específico das consequências da aversão à recuperação

Os credores também apontaram os malefícios dos pedidos tardios de recuperação, que, ligados a alguns entraves na Lei, acabariam espalhando inseguranças entre os envolvidos. Um dos entrevistados afirmou que há dúvidas jurídicas a respeito da possibilidade de uma empresa entrar em recuperação judicial sem contar com ativos e já tendo cedido todo o caixa, futuro e presente. “Esse tipo de análise o Judiciário não faz porque a Lei não exige. Com base nos documentos requeridos, o juiz decide se pode deferir ou não o pedido. Ele deveria enviar um técnico para checar a viabilidade do plano de recuperação.”

Há, pelo lado dos juízes, concordância. De acordo com um deles, é fundamental saber se as empresas que pedem recuperação judicial estão com alguma condição ou mesmo já sem qualquer viabilidade – grosso modo, “quebradas”. “Recuperação pressupõe viabilidade; e no extremo oposto, nocividade, porque se a empresa não for viável, está sangrando a sociedade”, disse. A precaução, nesse caso, vai ao encontro da sugestão levantada pelo credor: fazer uma espécie de avaliação inicial, mercadológica, executada por um perito – um avaliador que verifica, junto à empresa, em seus livros, o que de fato consta no seu patrimônio e qual é o futuro possível.

**Questões familiares** – Um dos credores entrevistados trouxe ao debate a natureza específica das empresas familiares, principalmente as de capital fechado e que ainda não contam com altos níveis de governança corporativa. Ao contrário das companhias abertas, cujos conselhos de administração, muitas vezes, buscam consultorias e empresas especializadas ao notar queda na lucratividade, segundo esse credor, na empresa familiar a questão é tratada dentro de casa. “O empresário tenta ele mesmo resolver, até porque geralmente há questões familiares envolvidas. Perdeu o dinheiro da família, colocou em risco a empresa que herdou dos pais”, afirmou.

**Entraves na Lei** – O que foi chamado por alguns como medo da lei – e, por outros, como inseguranças ou dúvidas jurídicas – configura um cenário que retoma a discussão das melhorias: há como, ao lapidar os procedimentos, remover entraves que reforcem essa cultura por dificultarem o processo para todos os envolvidos, caso a caso.

Alguns pontos levantados, do lado dos advogados, foram os custos: o processo de recuperação é custoso e precisaria ser racionalizado para estimular o devedor a entrar mais rapidamente. Outra sugestão é que as ações sejam suspensas, de fato, assim que a recuperação fosse distribuída. Segundo um dos entrevistados, o prazo transcorrido entre o ajuizamento da ação e a apreciação do pedido pelo juiz pode ser longo. Essa proposta traria, na sua visão, maior celeridade ao procedimento.

A sugestão é que, em um procedimento mais automático, o empresário esteja mais protegido para negociar com os credores. Um terceiro ponto levantado foi ainda o fato de que, quando há vários credores excluídos, muitas vezes, o devedor acaba com um volume de créditos excluídos de tal monta que a recuperação não adianta no seu caso. “Ele reluta porque não é eficiente”, afirmou um dos advogados.

## O empresário brasileiro resiste a pedir a recuperação...

---

“Via de regra, os pedidos são feitos depois do momento ideal, quando a empresa já não tem mais condições de se recuperar – ou até quando ainda tem condições, mas teria mais se tivesse agido antes.”

De um advogado entrevistado

---

“O empresário brasileiro vê a empresa como uma família, a própria família dele. Ele tenta preservar essa família até o máximo que consegue. Infelizmente, esse máximo vai muito além do que deveria.”

De um juiz entrevistado

---

...muitas vezes acuado pela cultura de aversão à falha...

---

“O pedido de recuperação judicial é a confissão pelo empresário de que a empresa vai mal e precisa de apoio judicial para continuar suas atividades. É difícil ter que confessar isso.”

De um advogado entrevistado

---

“No Brasil, a pessoa que erra não é vista com bons olhos, é vista como perdedora, que não teve sucesso. É difícil para o empresário reconhecer que errou.”

De um credor entrevistado

---

...o que tende a melhorar em um mercado mais maduro.

---

“A situação já melhorou, os devedores relutam menos do que no passado. Quanto mais transparente for o processo, mais ele será aceito pela sociedade com naturalidade; e essas resistências tendem a diminuir.”

De um advogado entrevistado

---

“A crise está permitindo um aprendizado profícuo e as empresas estão aprendendo a utilizar a Lei antes do momento em que a situação se torna irreversível.”

De um advogado entrevistado

## 4. Contexto econômico

No atual cenário de incertezas, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências ganha relevo. Há, no desafio de ajudar a preservar a economia, uma oportunidade de amadurecimento.

Entre os especialistas entrevistados, existe uma divergência significativa em relação ao papel da Lei de Recuperação de Empresas e Falências no cenário atual de incertezas do mercado brasileiro. Não se trata de considerar a Lei relevante ou não nesse momento – nesse caso, não há discordâncias: a Lei tem grande importância. O que divide as opiniões, agora, é se essa legislação será capaz de ajudar a reconfigurar o sistema econômico no cenário atual a contento.

### O que disseram os credores

Os credores, em geral, acreditam na relevância da Lei para esse momento – mas mostram algum ceticismo. Em uma visão mais ampla, foi reforçada a importância de aproveitar o momento para revisar pontos da legislação que, na opinião dos credores, precisam de melhorias. Um deles aponta que há empresas que passam por dificuldades, mas que, por terem boas práticas de gestão e governança, continuam saudáveis e devem retomar o crescimento quando a economia brasileira voltar ao rumo. Já negócios com problemas estruturais, esses “estão em apuros”. “Com certeza o número de pedidos de recuperação judicial vai aumentar”, afirmou esse credor.

O ponto mais crítico para esse grupo de especialistas, conforme levantou outro dos credores, estaria em jurisprudências que podem complicar o cenário. Elas envolveriam, nesse exemplo específico, empresas sem viabilidade de continuar a existir que tiveram seus planos de recuperação aprovados “à revelia dos credores”, sem cronogramas e dentro de prazos de 20 a 30 anos. “Uma obrigação sem cronograma é uma obrigação que não existe”, afirmou. O principal risco, aqui, estaria nas decisões tomadas com base em casos de menor porte – e que, na hipótese de uma possível nova leva de inadimplência, poderiam ser aplicadas a casos de grande envergadura.

Fora esse temor, por parte dos credores, há a expectativa de que, para que a Lei seja eficaz e cumpra seu papel neste momento, celeridade e clareza tornem-se a ordem do dia. De acordo com um terceiro credor, processos que levem mais de quatro anos para se concluir e recuperem 20% ou menos do valor podem impactar negativamente o cenário.

### O que disseram os advogados

Há posições divergentes entre os advogados consultados – a maior parte deles acredita que a Lei, recalibrada, poderia dar apoio ao atual momento. Há, porém, a percepção de que arestas nunca aparadas possam trazer consequências negativas.



No primeiro caso, foi afirmado que, apesar de bastante oportuna, a Lei conta com ineficiências que, a partir de sua aplicação agora, trarão um preço a ser pago no futuro. Passados dez anos, há situações que impediriam a Lei de “dar a resposta necessária para a sociedade”. Essas considerações vão ao encontro do contexto do segundo caso. O advogado em questão afirmou que, apesar de essencialmente boa, a Lei também depende da adoção de políticas gerais de preservação das empresas, que possam legitimar a ação dos agentes governamentais, “que são absolutamente fundamentais na economia”. “É preciso uma conjugação de esforços: melhorar a Lei, melhorar os regulamentos e, ao mesmo tempo, estabelecer essas diretrizes de atuação que legitimam a atuação dos agentes públicos”, disse o advogado em questão.

Independentemente de a empresa passar por um momento ruim por motivos econômicos ou de gestão temerária – envolvendo malfeitos ou corrupção –, de acordo com um terceiro advogado entrevistado, a Lei tem cumprido com o seu papel. “A lei de recuperação não é para resolver problemas penais”, afirma um deles. “A recuperação das empresas que têm sido expostas muito danosamente (...) tem tido um expediente eficiente.

Antes de tudo, quem tem aprovado a recuperação judiciária dessas empresas é o credor. Estamos construindo cultura muito positiva de recuperação de entidades empresariais.”

### O que disseram os juízes

Há dois pontos de vista levemente diferentes – e complementares –, na visão dos juízes entrevistados. O primeiro é o de que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências cumpre com o seu papel neste momento incerto, ao permitir, na recuperação de uma empresa, a recuperação da economia do País. Em relação a atos de corrupção, a grande importância está no fato de que as grandes empresas, que sustentam cadeias ou regiões inteiras, acabam afetadas e, havendo uma resposta forte do Poder Judiciário para afastar pessoas físicas envolvidas em malfeitos, a Lei torna-se o mecanismo capaz de ajudar esses negócios a retomar o rumo. “A Lei de Recuperação de Empresas e Falências é importante porque as grandes empresas, em razão de esquemas de corrupção, são afetadas; e os investidores, dos quais nós precisamos, têm hoje receio grande de aportar capital por conta do cenário político”, afirmou um juiz consultado.

O segundo ponto de vista não dá destaque à importância imediata da Lei – mas por considerá-la essencial independentemente do cenário. “Os processos de falência e recuperação sempre foram analisados com o maior rigor possível, tanto pela Justiça de primeiro grau quando pelas cortes superiores”, disse outro dos juízes entrevistados. “Não é porque estamos em situação de crise econômica e com operações com grande apelo televisivo que se exige uma postura atenta ou uma atenção maior.” A posição é a de que, no âmbito falimentar e da recuperação, os processos, enfim, sempre correram, porque os interesses envolvidos são diversos e dizem respeito a um grupo enorme de interlocutores, principalmente, credores.

## Um extrato de relevância

### A importância da Lei agora – e o que melhoraria o cenário

Motivos de relevância	Como poderia ajudar mais
<ul style="list-style-type: none"> <li>Em um momento de crise, é indispensável preservar as empresas;</li> <li>Estabelecimento de cultura positiva de recuperação de entidades empresariais;</li> <li>Efeitos diretos na geração de empregos e renda e na arrecadação de tributos;</li> <li>Melhoria ou manutenção da atratividade para investidores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diretrizes gerais para legitimar uma atuação construtiva e isonômica;</li> <li>Proteção aos credores em caso de conversão da dívida em capital;</li> <li>Maior celeridade no processo e abreviação do tempo previsto no plano de recuperação;</li> <li>Legitimação da atuação dos agentes públicos.</li> </ul>

## O cenário atual do País amplia a relevância da Lei...

---

“Períodos de bonança mascaram problemas de gestão, que aparecem rapidamente nas crises. Não sei se essas [empresas] terão como se reestruturar sem pedir recuperação judicial. E há muitas empresas nessa situação.”

De um credor entrevistado

---

“Há cinco anos, o protagonismo no mundo empresarial e jurídico era do mercado de capitais, com todo mundo fazendo IPO. Hoje, não. Infelizmente, na atual situação econômica do País, o protagonismo é da lei de solvência.”

De um advogado entrevistado

---

...que passa a ter uma posição de destaque...

---

“Não tenho dúvida de que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências pode servir como grande instrumento para tentar ajudar o País a superar essa crise.”

De um juiz entrevistado

---

“[...] em um momento de crise, é absolutamente indispensável preservar as empresas não com subsídios ou liberações tributárias, mas com um ambiente legal e regulatório que permita a recuperação.”

De um advogado entrevistado

---

...mas ainda não convenceu a todos do seu papel.

---

“Precisamos que a Lei seja mais rápida e mais clara para conseguir que o nosso sistema financeiro se recupere e volte a fomentar a indústria, para que o País volte a crescer.”

De um credor entrevistado

---

“Vamos pagar o preço das ineficiências da Lei que, na minha opinião, não está preparada para a atual situação.”

De um advogado entrevistado

## 5. Questões específicas

Os especialistas abordaram pontos essenciais, como o papel do administrador judicial, considerado primordial pela maioria dos entrevistados.

O administrador judicial e seu papel frente aos processos de recuperação foi um tema bastante comentado pelos especialistas – convidados, também, a discutir questões específicas, incluindo a especialização dos agentes e temas ligados à jurisprudência e à governança corporativa. A seguir, as opiniões dos entrevistados sobre esses tópicos.

### O papel do administrador judicial

O administrador judicial é considerado uma figura essencial pela maior parte dos entrevistados. Entre os temas usados pelos especialistas, mais de uma vez foi dito “relevantíssimo”, “importante” e “essencial”. Muitos sugeriram melhorias que, em sua maioria, se referem à maior capacitação dos profissionais que exercem essa função, principalmente dos designados a atender empresas de menor porte. Ampliar e definir melhor o escopo da atividade, para que o administrador judicial ganhe mais relevância como facilitador do processo e no auxílio ao Judiciário, também figuraram nos depoimentos colhidos.

O efeito da Lei de Recuperação de Empresas e Falências sobre o administrador judicial, de acordo com um dos juízes, foi o de permitir a esse agente exercer um papel mais ativo no processo. “Esse aspecto, evidentemente, supre uma deficiência do Judiciário que, diante de uma demanda crescente, talvez não consiga dar pronta e imediata atenção e fiscalização”, afirmou um dos juízes entrevistados. Entre os advogados, houve concordância. “A figura é essencial no processo de recuperação porque o juiz não tem condições de conduzir as diversas atividades necessárias”, disse um deles.

Quanto ao perfil do administrador judicial, um ponto da Lei foi celebrado como acerto: a possibilidade de o juiz designar conforme cada caso, escolhendo a figura que mais se adapta à situação. O Poder Judiciário tem capacitado esses profissionais, o que foi visto, principalmente pelos advogados, como um dos movimentos recentes mais relevantes neste tópico. Outro seria a definição dos escopos. “Uniformizar e achar o tom do administrador – quanto deve perguntar, quanto deve fazer, quanto deve atuar – é ainda o grande desafio da Lei. Pela experiência dos últimos dois a três anos, parece que agora existe algo nesse sentido”, disse um advogado.

Os credores também concordaram com a importância do papel do administrador judicial – e com as ressalvas sobre a capacidade técnica. Um depoimento atribui ao papel três pilares: o contábil, o econômico e o jurídico. “A vasta maioria dos administrados judiciais não reúne essas competências e isso dificulta muito para o credor”, disse um especialista. Também foram aventadas a necessidade de mais imparcialidade e a capacidade de trabalhar de forma objetiva e neutra, transmitindo informações de forma contínua e transparente, uma vez que interesses, cenários e envolvidos mudam o tempo todo. “O administrador judicial deveria ser capaz de dar transparência ao mercado, aos credores, passando informações a todos participantes. Informação é sempre boa, mesmo que seja ruim.”



### A especialização dos agentes

Os advogados apontaram que há um aumento dos escritórios especializados em recuperação de empresas. Alguns motivos seriam a queda da demanda em outras áreas – principalmente com a redução das operações de captação de recursos, por exemplo –, e o cenário atual, com mais empresas demandando esse procedimento. “É uma demanda do mercado”, apontou um dos entrevistados. “A nova legislação dá a possibilidade de se conduzir o processo de modo mais transparente em relação às regras de 1945 e, portanto, estimula a novos profissionais que queiram agir com transparência e atuar na área. Obviamente, escritórios de elevada reputação atuavam pelas regras anteriores.”

O aumento da demanda, combinado à sofisticação dos casos, implica necessário desenvolvimento das partes envolvidas, o que, por sua vez, culmina no enriquecimento de todo o ambiente que orbita em torno da Lei. “[O aumento da especialização] é bom, gera mercado, gera concorrência; os advogados começam a estudar mais e isso gera mais cultura. Nunca se escreveu tanto sobre assuntos de recuperação e falência no Brasil. Encaro positivamente o aumento da concorrência”, disse outro especialista.

### O espaço da governança corporativa

#### Boas práticas para negócios sustentáveis, na visão dos credores

Ao tratar de recuperação judicial hoje, é essencial considerar também o efeito do uso das melhores práticas de governança corporativa no possível sucesso de um processo. Para um dos credores, é fundamental que ocorra um choque de governança corporativa nos negócios, muitas vezes, para impedir que a empresa, mesmo recuperada, incorra nos mesmos erros no futuro. É recomendado, inclusive, que a Lei proteja os profissionais de mercado

que atuem na recuperação da empresa após o pedido. “A Lei deveria proteger também, por esses dois anos de choque de gestão, os novos gestores de risco de sucessão, responsabilidade trabalhista e fiscal. Porque eles já entraram em uma situação crítica. Será difícil encontrar um bom gestor que queira entrar em um desafio desse se não contar com uma proteção para esses riscos. É preciso blindar de alguma maneira”, sugere um dos credores.

### Uniformização da jurisprudência

De acordo com os especialistas entrevistados, a recuperação pode ocorrer de forma muito diferente dependendo do Estado do País em que o pedido é feito. A expectativa de alguns dos entrevistados é que a situação seja uniformizada o quanto antes. “Existem atividades econômicas mais essenciais a alguns estados e o juiz daquela região específica pode estar mais sensibilizado para determinadas questões sociais e, portanto, mais propenso a dar uma interpretação menos rígida ao texto legal em algumas situações”, disse um dos entrevistados. “Um estado em que a agroindústria é muito forte, por exemplo. Essas questões sempre existiram. O interessante seria que fossem submetidas rapidamente ao Superior Tribunal de Justiça [STJ] para que ele, então, pacificasse a jurisprudência em relação alguns temas.”

Alguns consultados afirmaram que o processo de uniformização da jurisprudência tem ocorrido – moldado, de certa forma, pela própria natureza da matéria. “A função do STJ é uniformizar a jurisprudência, mas, tirando os conflitos de competência que chegam rapidamente, as causas de recuperação judicial começaram a chegar há dois ou três anos. Estão uniformizando a jurisprudência em alguns assuntos, mas como é uma matéria muito viva, logo em seguida surge outro tema”, disse um dos advogados, em um comentário complementado por outro dos consultados: “No essencial, imagino que, também a exemplo do que acontece em outras áreas, o STJ tenha a função constitucional de uniformizar o entendimento da legislação federal, e a Lei de Recuperação de Empresas e Falências é uma lei federal. [O STJ] Tem feito um ótimo papel nessa área”.

## O administrador judicial: importância e melhorias necessárias

---

“O diagnóstico do administrador judicial com sua multidisciplinariedade pode contribuir com o juiz e o Judiciário e ajudar a apontar os caminhos que a Lei deve perseguir.”

De um juiz entrevistado

---

“Não basta conhecer a Lei e o tribunal, ele [o administrador judicial] precisa conhecer profundamente a atividade da empresa para colaborar e saber quais medidas têm de ser tomadas na recuperação.”

De um advogado entrevistado

---

“Alguns administradores [judiciais] acabam de fato se tornando facilitadores do processo. Mas hoje os instrumentos concedidos para o exercício da função são restritos. É uma questão a ser aprimorada.”


De um advogado entrevistado

---

“Sem um administrador judicial com capacidade técnica razoável, é muito improvável que haja sucesso na adequação do plano à realidade da companhia e, posteriormente, na aplicação do que foi decidido pelos credores.”

De um credor entrevistado





## **Reestruturação empresarial – A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**

### **Liderança do projeto**

Deloitte – Frente de Soluções de Reestruturação Empresarial

### **Coordenação da pesquisa e produção deste relatório**

Deloitte – Departamento de Strategy, Brand & Marketing

### **Arte**

Mare Magnum

O conteúdo deste relatório e todos os resultados e análises relacionados à pesquisa “Reestruturação empresarial – A visão de empresas e especialistas no contexto dos 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências” foram produzidos pela Deloitte. A reprodução de qualquer informação inserida neste relatório requer autorização expressa da Deloitte, com o compromisso de citação da fonte.

Para mais informações, acesse [www.deloitte.com.br](http://www.deloitte.com.br)

A Deloitte refere-se a uma ou mais entidades da Deloitte Touche Tohmatsu Limited, uma sociedade privada, de responsabilidade limitada, estabelecida no Reino Unido ("DTTL"), sua rede de firmas-membro, e entidades a ela relacionadas. A DTTL e cada uma de suas firmas-membro constituem entidades legalmente separadas e independentes. A DTTL (também chamada "Deloitte Global") não presta serviços a clientes. Consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para obter uma descrição mais detalhada da DTTL e suas firmas-membro.

