



Oportunidades de Investimento com a Nova Lei de Falências

No último dia 29 de outubro a Câmara dos Deputados aprovou por 249 votos a 24 a nova Lei de Falências, que será batizada de Lei de Recuperação de Empresas Brasileiras. Esta Lei acaba com a figura da concordata de empresas e cria o processo de recuperação para os empresários em situação de insolvência. Com o tempo esta Lei deverá causar impactos significativos, um deles sendo o desenvolvimento de um novo mercado de investimento em empresas com dificuldades financeiras. Este mercado já existe nos Estados Unidos e movimenta centenas de bilhões de dólares ao ano. A importância desta iniciativa não se limita ao momento da recuperação de empresas em dificuldade. Implica também em um ambiente de negócios menos arriscado para novos investimentos, à medida em que investidores e empresários dispõem de mecanismos mais eficientes de análise de oportunidades de negócio. Esta nova lei pode significar, portanto, uma revolução institucional na economia brasileira.

Um dos pontos principais da nova lei é a introdução dois instrumentos novos: a recuperação judicial, e a extrajudicial. Uma vez sancionada, a lei estabelecerá novos procedimentos a serem seguidos pelos gestores que desejam reestruturar suas empresas. O processo de repactuação pode ser conduzido diretamente entre devedores e credores, no caso da reorganização extrajudicial, ou com a participação direta da justiça, no caso da reorganização judicial. Estes novos procedimentos doravante prevêm o desenvolvimento de um plano de reestruturação, que deverá conter o diagnóstico da situação da empresa, as medidas necessárias à sua reorganização, e uma proposta para a repactuação de suas dívidas. Um plano de reorganização é, em sua essência, uma proposta de alteração das diversas dívidas por um novo conjunto de relações e interesses que atendam às partes interessadas, podendo envolver dinheiro, participações ou novas classes de dívida.



Considerando a prática de outros países com sistemas legais semelhantes, nove entre dez empresas em dificuldades tentam reestruturar suas dívidas extrajudicialmente. Mesmo entre aquelas que iniciam o processo pela via judicial, cinquenta por cento acabam reestruturando suas dívidas fora da justiça, para evitar a interferência direta de terceiros na transação. Uma outra tendência é a submissão de planos de reestruturação judicial pré-empacotados, para obter simultaneamente os benefícios da reorganização judicial, tais como a concessão de prazos e condições especiais para o pagamento das obrigações, e da extrajudicial, como o desenvolvimento acelerado de um acordo, sem seguir os trâmites legais. Nestes planos, o acordo é primeiro fechado fora da justiça, e a reestruturação judicial é iniciada simultaneamente à submissão do plano de reestruturação já previamente acordado.

A nova lei deverá trazer novas oportunidades de negócio para o investidor, uma vez que a necessidade de preparação e submissão de planos de reorganização tornará a discussão sobre a viabilidade da empresa muito mais objetiva. O processo induz os interessados a considerar cuidadosamente quais são os pilares de sustentação do empreendimento. O investidor pode considerar três estratégias para obter um retorno positivo de investimentos em empresas em reestruturação:

- Aumentar o valor da empresa, assumindo um papel gerencial efetivo e usando seus ativos de maneira mais eficiente (crescer o "bolo" com um todo);
- Promover mudanças no plano de reestruturação, adquirindo uma larga fatia da dívida em aberto que permita bloquear o plano em vigor, e negociar um maior retorno para os papéis adquiridos, ou outras condições mais favoráveis (reduzir o tamanho da fatia do "bolo" dos outros);
- Adquirir ativos desvalorizados por influências conjunturais exógenas ao negócio em si, e aguardar a valorização (estratégia passiva).



A estratégia de “crescer o bolo” pressupõe que o investidor identifique a maneira de assumir o controle da empresa, submetendo e coordenando um plano de reorganização diretamente, seja comprando toda ou parte da dívida, seja injetando novos recursos na organização, ou uma combinação destes meios. Seja qual for a abordagem, o objetivo do investidor neste caso é influenciar diretamente suas políticas de investimento e operação. Ao promover uma operação mais rentável da companhia, o valor da empresa aumenta e portanto o investidor pode sair ganhando.

Outra estratégia é comprar dívida em volume suficiente para bloquear ou alterar um plano de reorganização. É uma abordagem conflituosa, uma vez que representa perda direta para outras partes interessadas. De acordo com o texto da nova lei, na recuperação judicial, a ordem de classificação dos créditos será definida no plano de recuperação judicial aprovado, assegurada a total prioridade para os créditos derivados das relações de trabalho. Isso soa estranho a princípio, pois dá desde o início a oportunidade a uma classe de credores de montar um plano que lhe privilegie, em detrimento de outras classes. Esta estratégia de bloqueio será mais arriscada se a dívida for comprada antes da submissão do plano de reorganização, pois os resultados poderão ser imprevisíveis.

A terceira estratégia é passiva, e corresponde a comprar créditos desvalorizados, particularmente aqueles que se encontram nesta situação devido a fatores exógenos ao negócio em si (por exemplo um súbita desvalorização cambial). É difícil encontrar grandes oportunidades nesta categoria, mas mesmo assim há empresas que mantêm em suas carteiras grandes quantidades de dívidas de empresas em dificuldades como parte de uma estratégia de diversificação. Estes investidores, obviamente, retêm a opção de se tornarem ativos em um eventual processo de reestruturação.



Certamente todas essas alternativas de investimento apresentam riscos para o investidor. É necessário reconhecer a relevância do papel do juiz nestes processos, o chamado "fator J". A agilidade ou a morosidade do juiz na condução dos trâmites pode influenciar significativamente o retorno financeiro de uma transação. Além disso, o juiz tem o poder de decidir sobre o mérito de petições das partes interessadas e sobre a venda antecipada de bens, e pode inadvertidamente introduzir algum viés de julgamento, por exemplo, um viés de favorecimento dos gestores sobre os credores na maioria das situações. Outros fatores de risco incluem a possibilidade de comprar títulos fraudulentos, ou lançados de maneira inválida, a aplicação indevida de critérios de equivalência de subordinação de títulos, a existência de passivos ocultos, entre outros.

A nova Lei de Falências introduz a preparação de planos de reestruturação como ferramenta de administração de um "turnaround". Haverá consistência neste planos à medida que os objetivos e estratégias deste plano sejam coerentes entre si, e que o plano seja exeqüível, através da existência dos meios necessários à sua implementação, da capacidade gerencial dos executores e do compromisso dos administradores. Como consequência, deverá haver um crescimento significativo da atividade relacionada ao mercado de reestruturação de empresas. Cabe aos investidores estarem atentos às novas oportunidades decorrentes deste novo contexto institucional e participarem ativamente deste processo.

Marcio Prado - sócio-diretor da DealMaker