

## Os Caminhos da Reestruturação

Em momentos de recessão econômica, é comum as empresas passarem por situações de dificuldades nos negócios. As adversidades podem ser de natureza financeira, operacional ou estratégica, causadas por endividamento excessivo, estrutura de custos inadequada ou desavenças entre os sócios controladores, entre vários outros motivos. Como resposta às dificuldades, nas últimas duas décadas, um grande número de empresas foram reestruturadas para cortar despesas, reduzir os níveis de endividamento e recuperar a vantagem no mercado. Afinal, o que é a reestruturação de empresas e como devemos conduzi-la?

A reestruturação de uma empresa é tarefa complexa, que tem como objetivo devolver o negócio a uma situação de normalidade ou buscar um patamar superior de desempenho. Este esforço abrange diversas questões de ordem legal, contábil e fiscal, além de exigir uma excelente compreensão dos impactos das ações para todas as partes envolvidas em processos como este. A reestruturação de empresas freqüentemente impõe sacrifícios e perdas financeiras a pelo menos um dos interessados, sejam eles credores, acionistas ou funcionários, principalmente quando lidamos com uma empresa em situação de insolvência. Podemos dividir as ações de reestruturação em três categorias: de dívida, acionária e de força de trabalho.

Inicialmente, vamos considerar a situação de reorganização de dívida. O objetivo dos gestores nesta circunstância é persuadir os credores a trocar seus acordos de crédito, sejam eles empréstimos bancários, adiantamentos ou financiamentos, por um novo conjunto de acordos. As discussões fundamentais são relativas ao valor monetário que cada classe de credores irá receber (como uma fração do que é devido) e à forma pela qual este valor será entregue ao credor (dinheiro, debêntures, ações, etc).



Um dos maiores entraves à reorganização de dívida no Brasil é a lei de falências e concordatas (DL 7.661/45). Criada em 1945, e ainda em vigor, esta lei estabeleceu um critério de classificação de créditos da massa falida: primeiro os créditos com direito real de garantia, depois os créditos com direito especial sobre determinado bem, a seguir os créditos com privilégio geral e finalmente os créditos quirografários, ou créditos comuns. Contudo, em 1960 e 1966, respectivamente, foram concedidos privilégios especiais aos créditos trabalhistas e aos créditos fiscais, nesta ordem de prioridade. Ou seja, se uma empresa abrir falência, créditos trabalhistas serão pagos em primeiro lugar a partir da massa falida, seguidos dos créditos fiscais, e apenas em seguida os demais créditos previstos na lei de falências original de 1945.

Imaginemos então a situação de um banco que avalia a realização de um empréstimo a uma empresa. Apesar de o empréstimo ser normalmente contratado com base em garantia real, por exemplo com a vinculação a um bem não alienável, no caso de a empresa abrir falência esta garantia será subordinada ao pagamento de encargos trabalhistas e à quitação de dívidas com o fisco. Portanto, se a empresa tornar-se insolvente, o banco poderia preferir assumir o controle da empresa a deixá-la abrir falência, o que ocorre em alguns casos na expectativa de se trazer a empresa de volta a uma situação em que seus créditos possam ser em grande parte recuperados. Mas para o banco normalmente não interessa tornar-se controlador de seus clientes, muito menos se eles estiverem em situação de quase insolvência. A lei de falências atual induz este comportamento e é um dos fatores de aumento do risco de empréstimo e conseqüentemente das elevadas taxas de juros para estas operações.

Para o banco, o mais seguro neste caso é buscar a reorganização de comum acordo, fora dos tribunais. As alternativas são a redução e o reescalonamento dos



pagamentos da dívida, a venda de ativos e a emissão de nova classe de ações como forma de pagamento.

A reestruturação dos contratos com acionistas é a segunda categoria de reorganizações corporativas. O que se procura desta maneira é redividir o controle da empresa de modo a satisfazer novos interesses. Deter o controle acionário de uma empresa em dificuldades é uma atividade de alto risco, pois a empresa tem a obrigação de atender a reivindicações de empregados, do fisco, de bancos e de outros credores antes de atender aos acionistas. As ações são o papel de mais baixa senioridade dentro da empresa.

O tipo de reestruturação acionária mais típico são os spin-offs, ou a segregação de um dos negócios da empresa em uma empresa distinta. Outros dois tipos de reestruturação são o lançamento de ações no mercado, e o lançamento de papéis de acompanhamento (tracking stock) de um determinado negócio no mercado. O papel de acompanhamento representa o desempenho de um negócio ou de uma divisão sem que este seja destacado em uma empresa independente. Os papéis de acompanhamento não existem ainda no Brasil.

No caso brasileiro, nosso mercado acionário de pequeno porte e com pouca liquidez limita o potencial e o impacto deste tipo de reestruturação. Por outro lado, trocas diretas de controle acionário entre empresas são relativamente comuns.

Finalmente, a terceira categoria de reorganizações corporativas são as da força de trabalho. Estas reestruturações são motivadas muitas vezes por uma queda na demanda do negócio, que impõe a necessidade de redução dos quadros de funcionários. Outras vezes são motivadas pela necessidade de adequação da força de trabalho a um novo negócio, menos intensivo em mão-de-obra. Finalmente, são também motivadas por processos de fusão entre empresas, quando é necessário fazer o ajuste da mão-de-obra excessiva ou redundante.



As renegociações envolvendo a força de trabalho podem objetivar a redução da jornada de trabalho, a diminuição de salários e benefícios ou a redução do número de empregados. Ao realizar demissões, os gestores da empresa devem avaliar quantas demissões são necessárias, a seqüência destas demissões, o tipo de retreinamento necessário aos funcionários remanescentes para o desempenho de suas novas funções e, principalmente, a maneira com que estas mudanças são comunicadas ao mercado.

Normalmente o ajuste do número de empregados é feita com base em índices de produtividade. Uma abordagem mais completa, porém, envolve o redesenho de processos de trabalho, de forma a organizar as atividades da empresa de maneira mais eficiente.

As reduções de força de trabalho no Brasil são marcadas pelo alto custo das demissões, em função das características das leis trabalhistas. Como resultado, as empresas tornam-se extremamente cautelosas em realizar contratações. Em algumas circunstâncias os sindicatos tornam-se um participante importante nas negociações. Por exemplo, há poucas semanas o CWA, que é o sindicato dos trabalhadores em comunicações dos Estados Unidos, forçou a Verizon a reintegrar 2.300 trabalhadores que haviam sido demitidos por motivo de queda de demanda. Um juiz americano entendeu que as demissões feriam uma cláusula específica no acordo de trabalho destes funcionários. Esta cláusula foi caracterizada como uma garantia real do pleno emprego.

Afinal, quais são as prioridades que o gestor deve considerar ao defrontar-se com uma reestruturação? O especialista em reestruturações Stuart Gilson, da Universidade de Harvard, afirma que os gestores devem ter consciência dos seguintes três desafios principais:



## ARTIGOS

---

- Planejamento: identificação do tipo de reestruturação que é necessário para solucionar o problema que a empresa está enfrentando. As grandes categorias, como mencionamos, são a reestruturação de dívida, de controle acionário e de força de trabalho. Em muitos casos, o gestor é forçado a identificar qual das alternativas é a mais adequada para seu caso, ou ainda a necessidade de uma combinação de mais de uma das categorias de reestruturação;
- Execução: gerenciamento das etapas de implementação da reestruturação e superação das barreiras encontradas;
- Comunicação: divulgação da justificativa para a reestruturação de maneira inteligente de forma a apropriar o máximo benefício (ou minimizar o impacto negativo) para a empresa.

Uma reestruturação poderá resultar em fracasso caso o gestor deixe de considerar os pontos acima.

**Márcio Prado - sócio-diretor da DealMaker.**  
Agosto/2003