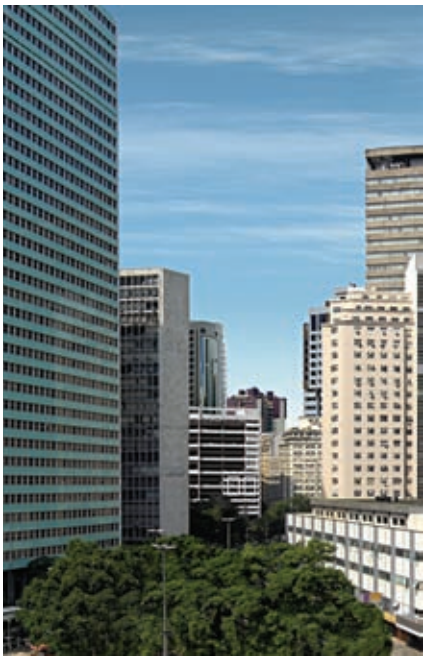
Como financiar empresas

Cássio Cavalli
Professor da FGV Direito Rio

As variadas formas de crise empresarial possuem um sintoma comum: a crise financeira, em que o fluxo de caixa é onerado por desembolsos em momento anterior ao ingresso de receitas. Uma das soluções a esse problema consiste em obter-se acesso a dinheiro novo, com o qual se consegue rolar as dívidas da empresa. Não há dúvida de que o acesso ao crédito é um dos mecanismos que auxiliam as empresas a lidar com problemas financeiros. No entanto, empresas que estão em crise enfrentam sérias dificuldades para obter novos financiamentos. Essas dificuldades são elevadas à enésima potência quando a empresa em crise ajuíza pedido de recuperação judicial.



Não é para menos. Quem entra com pedido de recuperação judicial reconhece que não possui recursos suficientes para cumprir suas obrigações, já que a recuperação funciona como um atestado de incapacidade financeira. Por essa razão, os fornecedores dessas empresas só vendem mediante pagamento antecipado. Mas onde conseguir recursos para esses fornecedores? A regulação do mercado bancário não facilita que os bancos liberem crédito novo a empresas em recuperação judicial. Pelo contrário: de acordo com a Resolução BCB 2.682, empresas em recuperação ostentam a pior classificação de risco para operações de crédito bancário, o que impõe aos bancos que fornecerem crédito a obrigação de provisionar a integralidade do valor emprestado. Ou seja, a regulação bancária impõe um pesadíssimo ônus aos bancos que poderiam financiar empresas em recuperação judicial. Por esse motivo, a taxa de juros cobrada em operações de financiamento para essas empresas deve ser capaz de remunerar o valor emprestado e mais o valor que não pode ser emprestado por estar provisionado. A regulação bancária acaba conduzindo a um aumento do custo financeiro para essas empresas.

A dificuldade de obtenção de crédito faz com que empresas que pretendam pedir recuperação judicial tenham que se financiar com capital próprio. Por essa razão, é comum que empresas que estejam prestes a pedir recuperação cessem pagamentos a seus credores. Ainda que isso possa deteriorar substancialmente a relação com os credores, a medida permite que a empresa acumule caixa para sobreviver ao longo inverno creditício que é a recuperação judicial. A gordura acumulada por empresas em crise, no entanto, pode ser insuficiente para elas passarem por um processo de recuperação judicial.

Ante as restrições creditícias impostas às empresas em recuperação judicial, é fundamental que se desenvolvam mecanismos orientados ao financiamento dessas empresas. Mas como isso pode ser feito?

Nossa Lei de Recuperação de Empresas e Falências foi elaborada tendo como modelo a legislação de direito falimentar norte-americana. Na experiência dos Estados Unidos, empresas que se encontram em crise costumam ajuizar pedido de reorganização judicial em conformidade com o Chapter 11 do *Bankruptcy Code* para ter acesso a novas linhas de crédito. Ou seja, lá o processo judicial de reorganização de empresas, ao invés de restringir o crédito, abre novos caminhos para obter-se dinheiro novo.

O mecanismo que viabiliza a abertura de novas linhas de crédito chama-se *debtor-in-possession financing* ou, simplesmente, *DIP financing*, onde a expressão *DIP* é acrônimo para *debtor-in-possession*, a significar que a empresa que pede *bankruptcy* em conformidade com o Chapter 11 continua a administrar e dispor de seus bens ao longo do processo de reorganização. Por esse motivo, por DIP *financing* designa-se todo o financiamento concedido *post-petition* de *bankruptcy* pelo Chapter 11, isto é, aquele concedido à empresa que protocolou pedido de reorganização judicial.

O financiamento DIP é disciplinado pela Seção 364 do *Bankruptcy Code*, que estabelece generosos incentivos legais para que financiadores emprestem recursos em operações DIP. A Seção 364 é sugestivamente intitulada "*obtaining credit*". Em comum, todas as modalidades de financiamento DIP asseguram aos financiadores prioridade no pagamento em relação aos credores existentes.

Na Seção 364(a), autoriza-se a empresa em reorganização a contrair dívida não garantida, desde que os recursos sejam aplicados no "curso ordinário dos negócios" (*ordinary course of business*). A Seção 364(b) autoriza a contração de dívida fora do curso ordinário dos negócios. Para tanto, há necessidade de apresentação de um pedido, seguido de uma audiência e de autorização judicial. Em ambos os casos, o incentivo alcançado ao potencial financiador é atribuir a seu crédito o *status* de "despesa administrativa" (*administrative expense*), que assegura ao crédito do financiador DIP uma prioridade em relação aos demais credores. Essas duas modalidades de financiamento DIP são pouco utilizadas na prática de recuperação norte-americana, uma vez que consistem em operações de financiamento sem garantias.

> Dadas as restrições creditícias impostas às empresas em recuperação judicial, é fundamental que se desenvolvam mecanismos orientados a financiá-las

As modalidades de financiamento DIP que são utilizadas na prática são as disciplinadas na Seção 364 (c) e (d) do *Bankruptcy Code*. Nos termos da Seção 364 (c), o juiz pode autorizar que o crédito decorrente de financiamento DIP não garantido tenha prioridade sobre todas as despesas administrativas. Já a Seção 364(d) trata de procedimento denominado *priming*, pelo qual o juiz pode autorizar que a empresa devedora incorra em dívida garantida por bem já onerado, mas que tenha prioridade igual ou superior às garantias anteriores sobre o bem onerado.

Apesar das dificuldades em financiar-se empresas em recuperação judicial no Brasil, a Lei de Recuperação de Empresas e Falências, em linhas gerais, possui regras análogas às adotadas no direito norte-americano. Por que então as empresas brasileiras encontram dificuldades em se financiar em processos de recuperação judicial?

A nossa prática de recuperações judiciais ainda é bastante recente, de modo que não há acúmulo de precedentes que permitam aos financiadores ter certeza se a proteção ao DIP será assegurada. Além disso, faltam-nos determinadas regras procedimentais que tratam de como o pedido de autorização do DIP é endereçado ao juiz e, sobretudo, regras que confiram estabilidade à decisão de autorização do DIP. Os norte-americanos possuem essas regras na Rule 4001(c) do *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, também intitulado "*obtaining credit*".

Com o grande número de novos casos relevantes de recuperação judicial nesses tempos de crise, apresenta-se ao ambiente institucional brasileiro excelente oportunidade para os nossos tribunais consolidarem essas regras, assegurando a investidores a segurança necessária ao desenvolvimento de um mercado de financiamento de empresas em recuperação judicial.