



# FINANCIAMENTO DA RETOMADA ECONÔMICA

**International Insolvency Institute e Felsberg Advogados** realizaram encontro sobre a experiência internacional e propostas sobre esse assunto para o Brasil

---

**POR THAIS SANTI**  
Especial para *O Papel*

Há mais de um ano iniciava-se uma crise totalmente atípica impactando diretamente as economias dos países. Por se tratar de uma pandemia, as medidas restringiram as atividades econômicas e sociais trazendo sérias dificuldades para que as empresas pudessem continuar suas operações. Cada governo passou então a assumir ou deliberar ajuda financeira, adotando pacotes e medidas emergenciais, além do que empresas e instituições prestaram auxílio aos colaboradores e às comunidades, a fim de superar os desafios impostos pelo cenário atual.

Neste contexto, o International Insolvency Institute (III), uma organização internacional sem fins lucrativos, credenciada com agências das Nações Unidas, criou um grupo de tra-

balho com seus membros com o objetivo de aprimorar internacionalmente as práticas de reestruturação e a recuperação de empresas em dificuldades financeiras. No Brasil, Thomas Felsberg, sócio fundador da Felsberg Advogados, representou o País nessas discussões, que são acompanhadas por um profissional sênior do FMI, junto aos demais especialistas de várias outras regiões do globo.

Um dos objetos de análise desse grupo é a situação brasileira. Essa análise está definindo dificuldades e soluções, em comparação com experiências, como a japonesa, a norte-americana e outras – inclusive a do próprio FMI em vários países. Isso porque algumas características peculiares da nação evidenciaram o alto grau de dependência econômica de muitas empresas brasi-



ADOBESTOCK

leiras, faltando-lhes recursos básicos, como capital de giro para operar, especialmente dentre as pequenas e médias que compõem a maior fatia do mercado.

Compartilhando abertamente as visões e perspectivas sobre esse tema, no dia 21 de janeiro último o grupo realizou um encontro virtual denominado “Financiamento da retomada da economia – a experiência internacional e uma proposta para o Brasil”. Novos critérios e uma modernização das ferramentas de recuperação, por meio da transformação digital, permitiu acelerar o processo em alguns países, bem como a iniciativa das instituições financeiras e bancos de desenvolvimento em auxiliar na capacitação dos gestores das empresas contribuiu para estruturar a tomada de decisões, auxiliando-as a se tornarem saudáveis novamente.

Como tendência, ficou claro que será cada vez mais presente a operação de venda de dívidas dos clientes dos bancos para empresas de investimentos. Ao realizarem essa venda com desconto, a dívida é recebida à vista pelo banco, que economiza em tributos, em recursos humanos e tecnologia. Por sua vez, tais instituições podem atuar em conjunto com as empresas na sua recuperação de maneira mais intensificada. Foi destacado ainda se o momento atual também seria propício para uma seleção mais criteriosa sobre quais empresas devem ser recuperadas e quais oneram ainda mais o sistema.

Donald Bernstein, presidente do escritório de reestruturação Davis Polk & Wardwell LLP, de Nova York (EUA), destacou que uma das soluções para crises já enfrentadas foi a criação pelos governos de agências de reestruturação emergenciais para direcionar recursos e assistência, bem como conselhos profissionais, a exemplo do realizado nos Estados Unidos na grande repres-

são, em 1929, e mais recentemente, na crise de 2008. No Japão, essas agências já são comuns desde a década de 1990.

Richard Gitlin, presidente do escritório Gitlin & Company, Delray Beach (EUA), desenvolveu um artigo sobre o tema. Na ocasião, ele destacou alguns pontos. Dentre eles, sobre o diferencial desta crise das demais. “Muitos países alavancaram suas economias depois de 2008, pois as taxas de juros eram baixas, e o FMI emitiu títulos exigindo uma correção por conta do endividamento em excesso. Quando essa pandemia chegou, esses mesmos países responderam com capital injetado para trazer estabilidade. Porém, muito desse capital entrou como empréstimos. Ou seja, a crise atrapalhou de tal forma que muitas empresas precisaram reestruturar seus negócios, bem como as suas dívidas. Nesse momento, um enorme programa é necessário a partir de um olhar sobre quais empresas deveriam receber capital ou não, devido a sua viabilidade e modelo de negócios”, contextualizou Gitlin.

Contribuindo com sua experiência, o executivo contou que sua empresa atuou diretamente com o governo dos EUA e a indústria automobilística no passado, sendo uma grande responsabilidade a determinação de quais as empresas eram ou não viáveis para injetar capital. Naquele momento, muitas empresas passaram pelo processo de falência, mas foi algo que precisou acontecer. “Dentre as lições, aprendemos que o governo deve estabelecer as políticas econômicas olhando para o futuro e, o mais importante, é que seja feito por profissionais especialistas em recuperação e que possam tomar decisões sobre esse aspecto. Também aprendemos que ao indicarmos uma empresa para investir, devemos saber determinar e compreender o tempo necessário para essa empresa retomar o mercado. Outra lição é que esse processo tem que ser realizado rapidamente em situações de crise e isso é um ponto crítico diante a todas as variantes. Ao mesmo tempo, precisamos entender quanto tempo esse investimento levará para retomar seu mercado”, apontou o especialista.

Gitlin também sinalizou outras questões bastante presentes, inclusive para o cenário brasileiro. “Quanto às implicações tributárias, deve-se fornecer um alívio às empresas para que voltem a crescer. Os bancos no Brasil são mais fortes e é possível que esse programa possa tributar o capital. Dessa forma, o governo precisa atuar com os bancos para estabelecer uma plataforma para o crescimento. Diferentes soluções são necessárias de acordo com o tamanho das empresas”, disse. “Os países que executam isso com foco terão sucesso no futuro e, por isso, é importante saber para onde se quer ir”, completou.

Shin Abe, advogado e fundador do escritório Kasumigaseki International, em Tokyo (Japão), apresentou detalhadamente como quatro tipos de programas atuam no país, como o Revic, que lida com a revitalização econômica e foi criado com a finalidade de verificar os empréstimos dos bancos que não estavam performando devido à desaceleração da economia e ainda com o objetivo de rea-

bilitar as grandes empresas, sendo o governo o financiador de 50% do montante. “Neste caso, mesmo que exista pressão pública para resgatar uma empresa, apenas a endividada pode requerer ajuda e então será realizada a negociação com os seus credores. É fato que 30% dos casos de insolvência no Japão foram de empresas com dívidas acima de 50 milhões de dólares”, destacou.

Para as pequenas e médias (PMEs), conselhos foram localizados em todas as prefeituras no Japão (equivalente a divisões por estados nos EUA), fornecendo consultoria, com objetivo de reabilitação e renegociação com banco. Mais de 47 mil empresas buscaram esse apoio entre 2003 e 2020. Com a pandemia do novo coronavírus foi criado um plano de reestruturação, e essas empresas puderam retardar ou pausar os empréstimos por um período de um ano. Outros dois modelos foram apresentados, um deles com injeção de capital e vendas das empresas e o outro a própria empresa financiadora do governo, a Japan Finance Corporation. “O requisito nesse caso para a empresa obter o empréstimo é criar e monitorar um plano de recuperação. Nesse período de pandemia, o governo injetou 100 bilhões de dólares para auxiliar os negócios”, contou Abe.

### Em território nacional

A partir desses exemplos, Guilherme Ferreira, sócio-diretor da Jive Investments, em São Paulo, comentou algumas medidas adotadas no Brasil. “O efeito da Covid-19 para a maioria das empresas foi de perdas de receitas, gastos de reestruturação não planejados relacionados a questões de saúde e proteção sanitárias e mudanças de mercado e adaptação das demandas e serviços. Como resultado, elas estão com dificuldades para continuar operando e devem acumular mais dívidas. Além disso, muitas empresas estão tentando se adaptar ao novo normal, em que suas receitas e geração de recursos são menores que antes. Com os empréstimos e o passivo há muito pouco fluxo de capital para reiniciar as operações, colocando-os em uma situação muito frágil. As PMEs que começaram com pequenas reservas

também são menos sofisticadas com a reestruturação do seu processo e têm menos acesso ao crédito e, mesmo se tiverem acesso, ele é mais caro. Logo, sanar a dívida nesse período se torna insustentável, gerando tensão dos bancos que estão enfrentando muita inadimplência”, detalhou.

Outro ponto interessante abordado pelo executivo é o de que as equipes de grandes bancos também estão com foco nas maiores empresas para tentar encontrar uma solução. “A realidade mudou mesmo para empresas que performavam bem, com bons serviços e produtos, com boa gestão e financeiramente saudáveis, mas que de forma repentina encontraram dificuldades. Nesses casos, precisamos encontrar uma maneira para que continuem operando, pagando os impostos, permitindo que trabalhem em suas áreas”, contextualizou sobre os desafios dos bancos em gerenciar tantos casos.

Como solução, Ferreira apontou as instituições de investimentos, como a sua empresa, que compram empréstimos dos bancos com desconto. “Por termos esse desconto podemos compartilhar diretamente como tomador do empréstimo e reestruturar a sua empresa com mais tempo. Como não estamos na área de fazer e fornecer serviços, mas na área de investir, podemos concentrar 100% da energia, podendo aceitar pagamentos, multas com vários recursos para monetizar e converter em ativos. Como não somos um banco não temos reserva de capital e provisionamento como os bancos têm. Como credores também fornecemos o nível de assistência ao tomador. Entre outras soluções também podemos comprar todos os empréstimos dessas empresas com os demais bancos para atuar na reestruturação. Isso é mais rápido e mais barato que uma falência e um empréstimo. Essa solução mantém muito mais facilmente o valor da empresa”, destacou.

Atualmente, existem mais de 6 mil PMEs no Brasil com pelo menos uma conta ou um empréstimo inadimplente. “O paradoxo é que a pandemia ajudou a orientar a tecnologia e reduzir os cus-



tos que se levava para reestruturações, trazendo automação com documentos eletrônicos, com dados on-line e permitindo muito mais informações do devedor podendo, de forma eficaz, avaliar centenas de dívidas”, sinalizou o executivo da Jive Investments.

Tudo isso exigiu que novos critérios e uma modernização das ferramentas de recuperação fossem implementados para avaliar e facilitar auxílios emergenciais, como o acesso ao crédito. Além disso, houve a iniciativa das instituições financeiras e bancos de desenvolvimento em auxiliarem na capacitação dos gestores dessas empresas, bem como no auxílio para as tornarem saudáveis novamente. O volume de recursos injetado na economia pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foi de R\$ 200 bilhões desde o início da pandemia, alcançando um universo de 400 mil empresas e preservando 10 milhões de empregos.

Contudo, na experiência de Sergio Gusmão Suchodolski, presidente do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG), as instituições se posicionaram de forma a cumprir e a ampliar a oferta de crédito diante da crise, além de terem mantido conversa com os governos e Banco Central para pensar e viabilizar programas especiais. “Segundo o Sebrae, desde novembro de 2020, 92% das pequenas empresas em Minas Gerais foram afetadas. A expectativa é de retração de 3,9% do PIB do estado em 2020 frente a uma retração de 4,3% do PIB nacional. Existe um grande cenário de incerteza dos clientes se manterem adimplentes ao mesmo tempo que a demanda por crédito novo, principalmente capital de giro, aumentou para fazer frente à paralisação das atividades”, pontuou o executivo, afirmando que existe um grande esforço para atender a todas as empresas.

Suchodolski compartilhou que o Banco Central tem atuado para ampliar o capital e liquidez, citando algumas ações. Entre elas,

a redução do recolhimento compulsório de poupança, a redução do adicional de conservação de capital principal, a dispensa do aumento das provisões nos casos de suspensão de pagamentos nos prazos de até seis meses, bem como melhoria das condições para captação de recursos no mercado por meio dos depósitos a prazo com garantia especial. “Essas medidas foram acompanhadas pelo Banco Central. Essas duas últimas medidas somaram em 2020 mais de R\$ 600 milhões para o estado de Minas Gerais”, afirmou.


Entre outras ações citadas, uma tendência para as empresas se prepararem é que na retomada da economia os bancos voltados ao desenvolvimento, como o BDMG, possuem o seu planejamento estratégico voltado para o desenvolvimento sustentável. “Esse posicionamento foi essencial para que o banco expandisse a captação de recursos e 2020 foi recorde de desembolsos e captações que somaram mais de R\$ 2,3 bilhões. Em dezembro último foi feita a primeira emissão de *sustainable bonds* por um banco público brasileiro no valor de US\$ 40 milhões para financiar projetos com enfoque ambiental e social. O BID Invest adquiriu a totalidade dos títulos. Isso demonstra que os projetos que focuem em recuperação econômica e desenvolvimento sustentável têm maior potencial de atração de investimentos estrangeiros e nacionais”, concluiu Suchodolski.

Bruno Laskowsky, diretor de Participações, Mercado de Capitais e Crédito Indireto do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), destacou que o banco foi muito ativo nesse cenário em meio à pandemia: “entre dinheiro direto e estruturas de produtos disponibilizamos perto de R\$ 200 bilhões para irrigar a economia no momento mais crítico e



uma série de iniciativas de movimentos antecipando algumas tendências”, citou. Dentre estas, Laskowsky indicou que houve um momento transformacional na estrutura de crédito do País, relativo aos seguros de crédito. “O Fundo Garantidor de Investimentos (FGI), que era incipiente em torno de R\$ 4 bilhões, foi aproveitado na economia principalmente para o pequeno e o médio empresário, chegando próximo dos R\$ 94 bilhões. Também fizemos um *Standstill* (prazo de pausa para financiamentos), entendendo o momento crítico. Tivemos uma série de iniciativas que são emblemáticas para tornar possível a saída mais rápida das empresas que tenham dificuldade de crédito, mas que vemos possibilidade em torná-las saudáveis novamente, renovando a carteira do BNDES”, comentou.

O tema da digitalização para a área de “crédito digital” que foi ampliada e melhorada, segundo o executivo do BNDES, também permitiu que 400 mil empresas fossem beneficiadas. “Nós gerenciamos hoje algo em torno de R\$ 40 bilhões em carteira de ativos problemáticos, então a insolvência é um grande problema, mas nós não temos que criar uma área de consultoria, mas uma série de mecanismos e parceria com as agências privadas. Ou seja, não injetar recursos, mas inteligência de gestão e transformação nas empresas sem inchar a máquina pública”, opinou.

Em seguida, Thomas Felsberg aproveitou para comentar sobre as regulamentações que podem contribuir para esse desenvolvimento, como a lei de Falência e Recuperação recentemente alterada (lei 14.112/20 de 24 de dezembro de 2020).  “Essa alteração mudou o pêndulo, trazendo equilíbrio entre devedor e credor – levando eficiência na recuperação da empresa que, por sua vez, é a melhor forma de recuperar o crédito. O peso das decisões com relação ao crédito passa para os credores. Eles que apresentarão o plano e poderão determinar ações. Espera-se também uma evolução cultural de não privilegiar os pequenos ganhos de curto prazo, mas sim a recuperação das empresas em prol dos retornos necessários a uma mais sábia recuperação de crédito. É significativa essa operação. Espero que alguns dos vetos colocados pela presidência possam ser afastados pelo congresso especialmente na parte tributária, pois são obstáculos colocados na recuperação das empresas que não aumentam, mas ao contrário, diminuem a arrecadação. Sabe-se que as empresas recuperadas pagam seus impostos, ou seja, que essa mudança seja mantida sem os vetos do governo”, pontuou.

O evento contou ainda com a participação de Ariane Di Iorio, do Banco de Investimentos IFC. Segundo Ariane, “com a evolução, a lei pode facilitar a identificação de atuantes que tragam mais confiança ao sistema e ao mercado de dívidas e recuperação de empresas. É um período longo, mas agora vemos mais segurança jurídica e proteção aos investidores”. Ariane, explicou que o IFC tem o papel de identificar e trabalhar com os governos em boas práticas, mas também busca retorno. “Ao mesmo tempo em que temos um papel catalisador, também somos investidores. Com a



**Assista aqui ao vídeo  
deste encontro e saiba mais  
sobre esse importante assunto**

evolução da crise temos um ambiente de juros menor e, logo, a atratividade dos ativos aumenta. Existe todo um monitoramento e esperamos uma nova fase para esse mercado de dívidas, o qual estamos presentes com a Jive. Haverá competição por recursos internacionais? Sim, mas a liquidez está favorável. É um timing muito importante para nós”, apresentou.

Para José Garrido, conselheiro Sênior do Fundo Monetário Internacional (International Monetary Fund / Washington), a grande pergunta agora é determinar qual a extensão dessa crise. “Cerca de 10% das empresas na Europa têm menos de seis meses de caixa, ou seja, serão insolventes. O bloco injetou 1 trilhão de euros. Isso significa que o debate está na transição de diferentes módulos. Um programa ambicioso será decisivo e muitos países terão espaço fiscal para esses programas de insolvência, mas alguns países têm que parar de apoiar zumbis. É um desafio técnico e isso está sendo bastante estudado no momento. Devemos pensar ainda que, dado o atual cenário, precisamos auxiliar o máximo possível essas empresas fora dos tribunais, que já estarão inchados no pós-crise”, sinalizou.

Ao final, o ex-ministro da Fazenda, Joaquim Levy, atual diretor de Estratégia Econômica e Relações com Mercados do Banco Safra, comentou que o banco esteve envolvido desde o começo nessa resposta. “Atuamos primeiro nos grandes clientes evidentemente liberando as linhas de crédito, o que deu conforto e isso se dará até a economia retomar e depois seguimos com os programas direcionados às pequenas e médias”, resumiu. Com relação à nova lei, Levy a considera bastante encorajadora, pois reduz desde a parte judicial, como dá mais tempo aos credores. Balanceamento é importante inclusive no tema do financiamento. Essa lei facilita a volta da pessoa que teve uma dificuldade no mercado para retomar os empreendimentos. Ela permite que o devedor possa voltar a trabalhar – especialmente porque o que veremos lá na frente será diferente do período de *boom* que vivenciamos no passado. Veremos a recuperação e as consequências dos avanços tecnológicos que a Covid-19 trouxe, como a flexibilidade de as empresas fecharem e abrirem, e tudo isso protegendo os investidores. A velocidade da realocação de capital e a flexibilidade é fundamental para o crescimento e especialmente de aumentar a produtividade para se adaptar aos novos desafios e criar oportunidades”, concluiu. ■