



INTEGRA ASSOCIADOS  
LIDERANDO MUDANÇAS CORPORATIVAS

*Painel TMA 23 de Novembro*



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados.

## Turnaround ?

### O ambiente empresarial no Brasil, até a era dos múltiplos

- Empresas “individuais” evoluindo para familiares
- O fundador usando crédito e não equity de terceiros para crescer
- Empresas passando por crises cíclicas, mas “imprevisíveis”
- Familiares disputando ente si o lugar do fundador
- Endividamento crescente, por vezes sem relação com o PL
- Até que, de repente, a empresa não consegue novos empréstimos ou renovações
- Aí a empresa “quebrou” - e os “donos” chamam alguém de fora para consertá-la, antes que os credores o façam...



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados.

Turnaround ?

## As questões culturais

Mas não só o dono acha que a empresa é ele: a Sociedade também

Vejamos

- A Justiça Trabalhista ignora a existência de pessoas jurídicas
- O Procon, e os Juizados de Pequenas Causas, também
- O Fisco vem tentando se equiparar ao paradigma acima
- Banco só concede crédito com “aval pessoal”- até o BNDES
- Mesmo a LFRJ sofre do mal: o “Devedor” da lei parece ter CPF
- Ao contrário do ROW, o “dono” mantém o poder, e não só a posse - mesmo nas companhias “abertas”

E o exercício profissional do turnaround sofre com esta situação



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

## O exercício do Turnaround

É possível fazer um negócio sobreviver num ambiente em que ele não é visto como algo “separável” dos seus donos?

Como obter empowerment para lidar com as situações por corrigir

- Geração de EBITDA insuficiente frente aos pares
  - Corte de custos supérfluos, inclusive os “familiares”
  - Focalização estratégica, abandonando sonhos e hábitos
  - Profissionalização verdadeira da gestão
  - Remuneração variável focada em EBITDA
  - Planejamento financeiro “crível”, mas ambicioso
- Adequação do endividamento financeiro (e fiscal), em valor e no tempo, à geração de caixa demonstrável
  - Re-capitalização - e diluição ou perda do controle dos donos
  - Venda dos ativos ociosos ou underperformers
  - Alongamento do passivo ou hair cut - quando os credores concordam em facilitar a vida de quem lhes trouxe as perdas, sem confundir os donos com a empresa



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

## A Recuperação Judicial – o Penúltimo Recurso

Esgotadas as possibilidades de atrair novos recursos externos, sejam créditos ou capital, só restam duas saídas

A primeira é a Recuperação Judicial:

- Processo longo - em tese, 180 dias - mas que se estende por um ano ou mais, na prática
- Processo muito dispendioso para a empresa e os credores - as despesas legais, os “fees” do Administrador Judicial, o custo dos consultores acabam representando uma parcela ponderável do passivo
- O desgaste na imagem afeta fornecedores, mercados, e a motivação da equipe, podendo subtrair valor do negócio
- Como toda reforma, todos sabem como começa, mas ninguém sabe quanto custa, ou quando e como acaba



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

## A Recuperação Judicial – o Penúltimo Recurso

Na perspectiva dos credores (financeiros)

- Processo penoso, embora preferível à possível falência
- Custos legais e gerenciais significativos para o credor
- Idealmente, permite transparência na avaliação da capacidade de pagamento (geração de caixa + venda de ativos ociosos)
- Preserva o “going concern” - when it is still going
- A ficção do aval pessoal sobrevive
- Mesmo nos casos extremos, os bancos acabam aceitando quase qualquer plano, menos o óbvio - capitalizarem seus créditos

Porque, na cultura vigente, querem evitar o ignoto (a falência) mas não querem ser vistos como “donos”:

Temem o risco da sucessão fiscal e trabalhista



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

## A Recuperação Judicial – o Penultimo Recurso

### Na perspectiva dos demais stakeholders

- A empresa continua funcionando
- Como é preciso favorecer os fornecedores para manter as operações, a RJ é dolorosa mas mantém o cliente vivo
- O “turnaround manager”, quando existe, pode conferir credibilidade ao plano de negócios reformulado, e daí ao PRJ
- Empregados ativos tendem a apoiar, depois de entender a RJ
- Dívidas trabalhistas tem regras claras de pagamento na Lei, que via de regra funcionam
- O mercado - em especial o consumidor - tende a ignorar a RJ, e seus efeitos a nível de varejo parecem mínimos.
- As dívidas tributárias, porém, são um caso à parte



## A Recuperação Judicial – o Penultimo Recurso

### A situação com o Fisco

- Pelo lado positivo, a exigência de CND parece ter caído por terra na jurisprudência - porque claramente inaplicável
- No mais, o Fisco (em todos os seus níveis) prima pela ausência, podendo a empresa apenas recorrer ao REFIS da vez - se houver
- É claro que o valor presente das contribuições fiscais futuras de qualquer empresa no Brasil é valor significativo frente ao imposto já devido - mas é completamente desconsiderado
- O Fisco se concentra em receber a dívida fiscal já instalada, acrescida de multas, juros e correções, e neste afã pode travar a recuperação
- Há casos, ainda, de autuações “especiais” por revisão dos últimos cinco anos, visando engordar o passivo fiscal e “punir” o Devedor



## A Falência – o ultimo recurso

## E porque a repulsa à Falência?

- A LFRJ trata em profundidade dos mecanismos da falência, mas sua aplicação prática tem sido escassa - essencialmente por problemas de gestão da massa falida
- Na prática, continua-se a vender sucata, da mesma forma que na lei anterior, desprezando-se o valor do negócio e destruindo a “mais valia” do negócio para a sociedade, que a Lei visa preservar
- No entanto, a falência poderia ser um processo semelhante à RJ, com o Devedor (temporariamente) afastado, permitindo aos credores recuperar seus créditos em parte ou no todo
- Viabilizar a metodologia da falência - o ultimo recurso - parece fundamental para que credores tenham uma alternativa viável à RJ

Só assim será possível ao credores não aceitar, como as vezes ocorre, “qualquer plano” proposto em AGC



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

## As patologias do processo

## Questões a resolver para que a LFRJ cumpra seu papel

- Hoje, há CREDORES que são mais credores que os outros, e ficam fora das deliberações das AGCs: ACCs, por exemplo

Parece necessário criar, no mínimo, um mecanismo legal de “cram down” entre estes credores de classe especial, para preservar o interesse da maioria frente às pressões de uns poucos

- A perseguição aos “turnaround managers”

Somos uma categoria em risco de extinção. Nosso adversário chama-se BACENJUD:

Qualquer Juizado, trabalhista, especial, federal, ou estadual tem acesso, via laptop, ao bloqueio de nossas contas bancárias, pessoa física ou jurídica, e fazem liberal uso desta faculdade, para situações que antecedem nossa gestão

Como é difícil - a despeito dos esforços - criar uma justiça “just in time” cria-se, desde já, a justiça “just in case”



Copyright © 2006 Todos os direitos reservados

O “turnaround manager” tornou-se cidadão de segunda classe

- Não pode mais ter conta bancária, ou pelo menos não pode nela ter saldos positivos
- Não deve ser sócio de pessoas jurídicas (nem mesmo SAs que não tenha controle) porque até elas são atingidas
- Tem seu patrimônio pessoal e familiar em risco
- E tudo isto por estar se dedicando a resolver, nos termos da Lei, situações de cuja criação não participou
- Pior, esta situação não está melhorando, mas se agravando!

***Vamos trabalhar juntos para encontrar uma solução?***