

Fundos de investimento em participações – empresas em recuperação judicial

Jorge Lobo*

“O Direito de Insolvência constitui um dos ramos essenciais para promover o desenvolvimento econômico”.¹

Resumo

O modelo secular de liquidação dos bens do ativo do devedor para pagar os seus credores fracassou em todos os países. Para substituí-lo, surgiu o “direito da empresa em crise”, que, infelizmente, não tem produzido os resultados almejados por seus idealizadores. Este artigo propõe um meio de recuperação de empresa viável através de investidores do mercado sob a forma de participação em um fundo de participação em ações, os FIPs-ERJ.

Abstract

The secular model of liquidating the debtor's assets to pay its creditors has failed in all countries. To replace it, the “right of the company in crisis” emerged, which, unfortunately, has not produced the results desired by its creators. This article proposes a viable means of recovering a company through market investors in the form of participation in an equity fund, the FIPs-ERJ.

Palavras-chave

Reestruturação e preservação das empresas. Fundo de participação em ações. FIPs-ERJ.

Keywords

Restructuring and preservation of companies. Equity fund. FIPs-ERJ.

* Doutor em Direito Comercial pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Mestre em Direito da Empresa. Procurador de Justiça (aposentado) do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro. Livre-Docente na UERJ. Advogado.

¹ Banco Mundial, FMI, UNCTAD.

O *crash* da *New York Stock Exchange*² — o maior tombo da história das bolsas de valores³ —, ocorrido na “segunda-feira negra” de 19 de outubro de 1987, quando o índice *Dow Jones* despencou 508 pontos ou 23%, em poucas horas:

(a) provocou a derrubada dos mercados da Nova Zelândia, Hong Kong, Austrália, Espanha, Reino Unido e Canadá, os quais, no final de outubro, registravam queda de, respectivamente, 60%, 45,5%, 41,8%, 31%, 26,45% e 22,5%;

(b) abalou as economias norte-americana, europeia e asiática;

(c) levou à garra companhias sólidas em todos os continentes etc.

A crise de 2008 – a pior recessão global em décadas –, decorrente do não pagamento de títulos lastreados em hipotecas *sub prime*⁴, causou:

(a) a derrocada de fundos de *hedge* e de bancos de investimento;

(b) a bancarrota do *Lehman Brothers*, o quarto maior banco dos EUA, e do *Bear Stearns*;

(c) a absorção do *Merrill Lynch*, fundado em 1914, pelo *Bank of America*, para evitar a falência;

(d) a deterioração da *Fannie Mae* (*Federal National Mortgage Association*) e *Freddie Mac* (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*), gigantescas instituições de crédito imobiliário e do mercado secundário de hipotecas, responsáveis, à época, por mais de US\$ 5.3 trilhões em garantias e empréstimos;

² No livro “O mito dos mercados racionais”, de Justin Fox, Ed. Best Business, 2010, pág. 178, lê-se: “Em outubro de 1987, a LOR administrava diretamente US\$ 5 bilhões e havia licenciado seu software de negociação para administradores de recursos que controlavam outros US\$ 45 bilhões. Os concorrentes — na maioria, empresas de *Wall Street* como a *Goldman Sachs* e *Morgan Stanley* — seguravam outros US\$ 40 a 50 bilhões ativos... E assim, quando as fórmulas dos seguradores de carteiras disseram para todos eles venderem na manhã do dia 19 de outubro de 1987, essa venda afetou o mercado como um todo. O resultado foi o pior dia de queda na história da bolsa de valores americana com o índice *Dow Jones* recuando 508 pontos.”

³ A propósito desse período, Nouriel Roubini, no livro “A Economia das Crises”, Ed. Intrínseca, 2010, p. 37, escreveu: “Nos Estados Unidos, as associações de poupança e empréstimo viram sua carteira de empréstimos ficar inadimplente quando a bolha imobiliária estourou, no final da década de 1980 e no início da de 1990. Mais de 1.600 bancos faliram e, embora essa crise bancária não fosse tão séria quanto as últimas crises financeiras globais, ela, entretanto, desencadeou um aperto de crédito, uma dolorosa recessão em 1990 e 1991 e custos fiscais significativos de cerca de 200 bilhões de dólares (em dólares de 2009)”.

⁴ Michael Lewis, no *best seller* “A jogada do século”, Ed. Best Business, 2011, que deu origem ao filme “A grande aposta”, relata, pormenorizadamente, a euforia do mercado imobiliário americano e da febre dos empréstimos *subprime*. Eis o que se vê na pág. 45/6: “No início de 2005, [...] a máquina das hipotecas *subprime* estava em ação e em movimento novamente, como se nunca tivesse quebrado. Se o primeiro ato da peça dos empréstimos *subprime* fora esquisito, este segundo ato era assustador. Trinta bilhões de dólares haviam sido significativos para os empréstimos *subprime* em meados da década de 1990. Em 2000, foram US\$ 130 bilhões de empréstimos hipotecários *subprime* e US\$ 55 bilhões desses empréstimos foram reempacotados como títulos hipotecários. Em 2005, seriam US\$ 625 bilhões em empréstimos hipotecários *subprime*, US\$ 507 bilhões dos quais viraram títulos hipotecários. Meio trilhão de dólares em títulos lastreados em hipotecas *subprime* em um único ano. Os empréstimos *subprime* estavam no auge, mesmo com o aumento das taxas de juros — o que não fazia o menor sentido.”

(e) desvalorizações bilionárias devido ao estouro de bolhas de ativos e de créditos⁵, cujos efeitos devastadores continuam a ser sentidos;

(f) a decretação de milhares de falências de empresas de pequeno, médio e grande porte em escala global, o que redundou no desemprego ou subemprego de milhões de pessoas, e, em consequência,

(g) devastadora pandemia financeira mundial.

Antes mesmo dos catastróficos efeitos da “*Black Monday*”, os juristas empenhavam-se na busca de soluções para as dificuldades patrimoniais e financeiras das empresas viáveis através de procedimentos para-concursais e pré-concursais, frutos de uma nova Filosofia do Direito Falimentar.

Os procedimentos para-concursais:

(a) são administrativos e extrajudiciais;

(b) têm uma participação direta e indireta do Estado⁶;

(c) visam criar condições de a empresa econômica, financeira, tecnológica e socialmente importante reerguer-se;

(d) baseiam-se na ideia de que, para obviar as crises das empresas, em particular das chamadas “empresas privadas de interesse público”, é indispensável prover a sua (re)financiamento, o que, as mais das vezes, só é possível com a decisiva atuação do Poder Público, pois, a empresa, estando pré-insolvente ou insolvente, fica sem

⁵ John Cassidy, no livro “Como os mercados quebram: a lógica das catástrofes econômicas”, Ed. Intrínseca, 2009, p. 273 e segs., dedica o capítulo 20 ao que denominou “Sopa de letras”. Ei-las: RMBS (fundos de investimento); “título de crédito do tipo AAA”; “AAA/Aaa”; “BBB + Baa”; “BBB-”; “CDOs de mezanino”; “CDOs compostos de cotas subordinadas de outros títulos hipotecários”; “SIVs” (pequenos bancos criados por mega-bancos); “VaR” (modelos para medir os riscos); “SPV” (sociedade de propósito específico); “CDO”; “CDS”. Na página 288, John Cassidy acentua: “Em junho de 2007, o valor nominal do CDOs tinha alcançado a espantosa soma de US\$ 42,6 trilhões, de acordo com o Bank for International Settlements”.

⁶ Angel José Rojo Fernández-Río, catedrático de Direito Mercantil da Universidade de Salamanca, na conferência *El Estado de Crisis Económica*, in *La Reforma del Derecho de Quiebra*, Madrid, Ed. Civitas, 1982, p. 136, disserta: “Una vez formuladas estas precisiones, cabe afirmar que el salvamento público de la empresa en crisis puede realizarse a través de un triple sistema: puede perseguir un cambio de la titularidad de la empresa; puede perseguir una gestión de la empresa por parte del poder público durante un período de tiempo determinado; pero también puede tener como norte una financiación pública cualificada. En otros términos, el recurso al poder público se articula por la vía de la titularidad, por la vía de la gestión o por la vía de la financiación, aunque conviene advertir que no se trata de soluciones excluyentes”. No mesmo livro, Gerardo Santini, catedrático da Universidade de Bolonha, “Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado”, in “La reforma del derecho de quiebra”, Ed. Civitas, p. 41/2, ressalta: “El panorama que ha de examinarse es, sin embargo, mucho más amplio del que es posible captar mediante el examen de las disposiciones legislativas en el sector de los procedimientos concursales: se extiende desde simples medidas de administración pública de la economía, que repercuten a favor de empresas en crisis, como en el caso del aumento de precios controlados o fijados oficialmente, hasta medidas especiales de sostenimiento del empleo mediante la fiscalización de cargas sociales o gravámenes fiscales de otros géneros, hasta el libramiento de aportaciones a fondo perdido (por ejemplo, en la construcción de naves) o hasta conceder créditos especiales o, finalmente, las variadas modalidades de intervención directa del Estado o de sus entes mediante subscripción de nuevo capital de la empresa en crisis.”

⁷ Cfr. meu “Direito da Crise Econômica da Empresa”. In: “Direito Concursal”, Forense, 2ª ed., p. 171.

meios de obter empréstimos e financiamentos, sem condições de comprar a crédito ou de conseguir parcelamento ou remissão parcial de suas obrigações e dívidas etc.

Os procedimentos pré-concursais:

(a) têm natureza contratual, pois se aperfeiçoam pelo mútuo consenso das partes, não os impulsionando qualquer coação estatal, mas tão somente o propósito de compor, da melhor maneira possível, o conflito real ou potencial de interesses entre o devedor e seus credores e até mesmo de credores entre si, preservando-se, ademais, o interesse social, através da manutenção das atividades empresariais, e são:

(b) extrajudiciais, porque celebrados sem a participação ou interferência do Poder Judiciário;

(c) consensuais, porque se concluem pela simples manifestação de vontade das partes, prescindindo de qualquer formalismo;

(d) onerosos, porque há vantagens recíprocas para os contratantes: para o devedor, eventual redução das dívidas, dilação de prazos ou medidas outras que lhe atenuem as obrigações, possibilitando-lhe continuar a desenvolver as suas atividades, e, para os credores, o robustecimento de suas respectivas posições de forma a incrementar as possibilidades de efetivo recebimento de seus créditos;

(e) informais, porque às partes é facultado regular seus interesses da maneira que lhes aprouver;

(f) preventivos, porque sua finalidade é prevenir a falência;

(g) individuais, porque só obrigam os signatários, em função do princípio da relatividade das convenções, segundo o qual os efeitos dos contratos se circunscrevem, salvo expressa disposição legal, às partes que os firmam e;

(h) abertos, porque os credores não signatários podem a ele aderir se e quando quiserem.

Esses novos meios extrajudiciais e judiciais de enfrentar as crises das empresas provocou uma mudança de paradigma, porquanto o modelo secular de liquidar o ativo do devedor para pagar os credores não atende a uma variada gama de interesses assaz merecedores de proteção, quer no que diz respeito a companhias de relevantes finalidades técnicas, tecnológicas e sociais; quer por força de suas dimensões e atuação em todo globo; quer devido ao contingente de acionistas (em especial fundos de pensão com dezenas de milhares de cotistas), trabalhadores, fornecedores e financiadores; quer por se tratar de pequenas e médias empresas com expressivo número de empregados; quer em virtude da precária situação dos consumidores, que foram estimulados a comprar a crédito, perderam seus empregos e não têm como quitar as dívidas, tornando-se autênticos réprobos sociais etc.

A propósito do tema, em 1988, Giuseppe Bavetta, professor da Universidade de Palermo, no excelente estudo "*Il Diritto dell'Impresa in Crisi*"⁸, advertiu, aos amantes

⁸ Revista *Il Diritto Fallimentare*, Milão, Casa Editrice Dott, vol. LXIII, p. 351-364.

do vetusto Direito Falimentar, que, da pena criativa e ousada dos doutos, apesar de extraordinários percalços e incompreensões, começava a despontar uma complexa e desafiadora disciplina jurídica, diversa, por sua natureza, pressupostos, fundamentos, conteúdo e finalidades do arcaico Direito de Quebra, cuja denominação, propôs, poderia ser “Direito da Empresa em Crise”, que pretende garantir não apenas os direitos e interesses do devedor, os direitos e interesses dos credores, mas, também, os superiores interesses da empresa, dos seus empregados e da comunidade em que ela atua, pois as dificuldades econômico-financeiras e gerenciais da empresa são motivos de preocupação não apenas para o devedor e seus credores, mas, outrossim, para o Poder Público e a coletividade, sendo certo que, além e acima do interesse privado da composição de conflitos entre devedor e credores, há o interesse público e social da reorganização, saneamento, preservação e desenvolvimento da empresa.

O Direito da Empresa em Crise tem como:

- (a) pressuposto objetivo: a viabilidade econômico-financeira da empresa;
- (b) fundamento: a ética da solidariedade⁹;
- (c) princípios: a função social da empresa, a dignidade da pessoa humana e a valorização do trabalho;
- (d) valores: conservar e estimular a empresa em funcionamento, para produzir e distribuir bens e serviços e promover o progresso econômico e social, ao invés de simplesmente arrecadar, avaliar e liquidar o seu ativo para pagar os credores;
- (e) finalidades: preservar os negócios, garantir os empregos, satisfazer os direitos dos credores e proteger o interesse público e social do reerguimento da empresa viável.

Ademais, ressalte-se, o novel instituto fez surgir um conjunto de medidas¹⁰ para enfrentar a crise da empresa, de que são exemplos:

- (a) a “administração extraordinária da grande empresa em crise”¹¹;
- (b) o “acordo de moratória”¹²;

⁹ Cfr. meus comentários ao art. 47 da Lei nº 11.101, de 2005. In: TOLEDO, Paulo; ABRÃO, Carlos Henrique (Coords.). Comentários à LRFE. 5ª ed. Saraiva, p. 182.

¹⁰ Nos comentários ao art. 50 da LRFE, classifiquei os meios de recuperação em meios de (a) reestruturação do poder de controle, (b) reestruturação financeira, (c) reestruturação econômica, (d) reestruturação administrativa e (e) reestruturação complexa (ob. cit., p. 207/216).

¹¹ “*Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*”, DLgs. nº 270 de 1999. Observe-se que o DLgs de 22.01.2019 instituiu o “Código da crise da empresa e da insolvência” e tratou do “procedimento de composição assistida”, do “acordo de reestruturação de débitos”, do “sistema de alerta” (da crise) etc., cumprindo destacar que a palavra “falência” foi substituída pela expressão “liquidação judicial”.

¹² Na Itália, o *Codice del Fallimento* foi modificado, entre outras, pela Lei nº 132/2015, que acrescentou os arts. 182-bis e 182-septies no RD nº 267/42 com o objetivo de socorrer rapidamente as empresas em crise através da normatização de meios de acordos extrajudiciais de reestruturação e moratória, podendo ser realizados tanto nas situações de recuperação da empresa em crise quanto em liquidação.

- (c) o “acordo de refinanciamento”, o denominado “*fresh money*”¹³⁻¹⁴;
- (d) o “acordo de reestruturação de dívidas”, através do auxílio de um mediador¹⁵;
- (e) a “remissão do passivo não satisfeito” em benefício de pequenos empresários¹⁶;
- (f) o “mecanismo de segunda oportunidade”¹⁷;

(g) a extensão das hipóteses de cabimento da ação revocatória, para inibir a procrastinação dos diretores na tomada de decisões e a intervenção direta do Estado ou de entes paraestatais na subscrição do capital dos devedores em dificuldades financeiras¹⁸.

Lamentavelmente, inúmeras evidências demonstram que essas medidas não têm atendido às necessidades e aos anseios de empresários, sócios ou acionistas, empregados, credores, fisco e da sociedade em geral, porque, para socorrer e salvar companhias em “estado ou situação de crise econômico-financeira”¹⁹, não bastam expedientes legais ou contratuais de composição judicial ou extrajudicial de obrigações

¹³ Por meio do RDL de 27.3.2009, a Lei de Concursos espanhola sofreu uma revisão parcial, para incluir, entre outras matérias (v.g., publicidade, administração, reintegração da massa), “*los acuerdos de refinanciación*”. No ano de 2014, através do RDL de 7.3.2014, que resultou na Lei nº 30.9.2014 (L. 17/2014), a Espanha reformou profundamente os “*acuerdos preconcursales de refinanciación*”, facilitando e estimulando o “*fresh money*” e também “*la capitalización o conversión de créditos pendientes en capital de La sociedad refinanciada*”.

¹⁴ No direito português, Miguel Pestana de Vasconcelos destaca as seguintes modalidades do processo especial de revitalização: – PER, “*Acuerdo en el marco del procedimiento judicial*”, “*acuerdo extrajudicial*” e “*la tutela especial de la financiación y de sus garantías (fresh money)*”. Com relação a este ponto, salienta a importância na proteção do “*fresh money*”, pois este instituto permite que os credores refinanciem o devedor, facilitando a continuação da atividade empresarial com base nas seguintes diretrizes principais: “*i) la prohibición de rescindir los contratos de financiación; ii) la tutela de las garantías prestadas por el deudor; iii) la concesión de un privilegio mobiliario general a los acreedores que concedan nuevos capitales al deudor*”, “*El saneamiento preconcursal del deudor en el ordenamiento portugués*” in: “*Hacia un nuevo paradigma del derecho europeo de insolvencias*”, EurConv, 2016, p. 68.

¹⁵ Como visto na nota 11 supra, a Itália realizou profundas alterações em seu direito falimentar por meio do recente Decreto Lei nº 83/2015, denominado “*Decreto giustizia per la crescita*”, convertido na Lei nº 132/2015, ampliando o rol de instrumentos alternativos ao concurso falimentar, tais como: o plano de saneamento certificado, os acordos de reestruturação e o convênio (na concordata preventiva), seguindo a recomendação comunitária da União Europeia na ReCE 2014, cujo objetivo é garantir que as empresas saudáveis, mas com dificuldades financeiras, qualquer que seja a sede de seu estabelecimento dentro da União, se recuperem.

¹⁶ Em setembro de 2013, a chamada “*Ley de apoyo a los emprendedores*” na Espanha criou uma nova medida pré-concursal, o “*acuerdo extrajudicial di “pagos”*”, para beneficiar empresários pessoas físicas, profissionais autônomos e empresas de pequeno porte, e a “*remisión de pasivo insatisfeito*”, para as pessoas físicas não empresárias que tenham agido de boa-fé.

¹⁷ Em 2015, a Espanha, por meio do RDL de 27.2.2015, criou o “*mecanismo de segunda oportunidad e la reducción de carga financiera e otras medidas de orden social*”. Em Portugal, a insolvência e a liquidação do devedor foram mantidas no Código de Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE), mas foi criado, pela Lei nº 16/2012, o Processo Especial de Revitalização (PER), estabelecendo o seu artigo 1º, 2, que o devedor pode pedir ao tribunal a instauração do PER, ou, se preferir, do PEC, se estiver em situação economicamente difícil ou em situação de insolvência meramente iminente, devido à falta de liquidez ou por não conseguir obter crédito. (art. 17º). Nos EUA, em 12.03.2014, o Instituto Americano de Falências criou uma comissão para estudar a reforma do Capítulo 11 do Código de Bancarrotas, que, após três anos de trabalho e de ouvir 130 autoridades na matéria e 13 comitês *advisory*, apresentou um relatório de 400 páginas e recomendou 260 significativas mudanças no sistema de insolvência.

¹⁸ Cfr. Gerardo Santini, catedrático da Universidade de Bolonha, “*Soluciones jurídicas al estado de crisis de la empresa en los sistemas de economía de mercado*”, in: “*La reforma del derecho de quiebra*”, Ed. Civitas, p. 37/55.

¹⁹ Trata-se de um conceito meta-jurídico, aberto e flexível, verificável caso a caso pelo juiz à vista dos fatos que lhe expostos na petição inicial.

e dívidas inadimplidas nem, tampouco, a outorga de benefícios e incentivos civis, comerciais, creditícios, financeiros e fiscais.

Para empreender com êxito a reestruturação e conservação das empresas viáveis em estado de crise econômico-financeira, é imprescindível – prova-o a experiência – dinheiro novo, dinheiro vivo, sem acréscimo de elevados *spreads*, livre da incidência de correção monetária e de exorbitantes juros compensatórios, sem prazo de vencimento, sem risco de pagamento de pena convencional ou taxa de permanência etc.

Mas, indaga-se: quem vai acreditar e investir em uma sociedade empresária com gestão ineficiente, precário controle financeiro, escassos recursos em caixa, minguada carteira de recebíveis, alto índice de endividamento, elevada estrutura de custos, sem credibilidade junto a fornecedores, bancos e clientes e com a sua força de trabalho desmotivada, a diretoria atônita e os controladores sem vontade ou sem condições de capitalizá-la?

Resposta: os FIPs-ERJ, isto é, os Fundos de Investimento em Participações em Empresas em Recuperação Judicial, que poderiam ser criados na forma e para os fins da Instrução CVM nº 578, de 2016, passando a constituir uma nova categoria ao lado dos fundos discriminados no seu art. 14.

Para os FIPs-ERJ se tornarem atrativos aos investidores qualificados e mais seguros do que as *startups*, é indispensável um “prêmio” suficientemente alto para compensar o risco de liquidez²⁰, de negócio²¹, de governança²² e de balanço²³, inerentes a esse tipo de investimento, o que se conseguirá se houver:

(1º) isenção de imposto de renda para pessoas físicas dos rendimentos auferidos no resgate e na amortização de cotas e dos decorrentes da liquidação do FIPERJ, tal qual a isenção concedida às pessoas físicas cotistas dos FIPs-IE e FIPs-PD&I²⁴ (§3º, do

²⁰ Risco de liquidez: os cotistas dos FIPs-ERJ perdem, durante um período determinado, que poderá ser relativamente longo, a disponibilidade dos recursos que aportaram, embora possam negociar suas cotas no mercado secundário ou de balcão etc.

²¹ Risco do negócio: eventuais sérios problemas de gestão, estratégia, relacionamento desgastado com fornecedores, bancos, funcionários, clientes etc.

²² Risco de governança: litígios potenciais ou concretos entre os controladores ou controladores e administradores ou entre administradores.

²³ Riscos de balanço: alavancagem financeira, dívidas de longo prazo, créditos de difícil recebimento, contingências fiscais, civis, trabalhistas etc.

²⁴ Em 2012, as debêntures de infraestrutura incentivadas saíram de oito emissões e R\$ 3,6 bilhões, para, em 2019, cinquenta e seis emissões e R\$ 17,1 bilhões em volume, o que demonstra os positivos efeitos da Lei nº 12.431, de 2011. Conforme ressalta o artigo “Debêntures de infraestrutura para financiar o crescimento”, de Daniel Wajnberg, Gabriel Ervilha e Cesar Frade, a promulgação da lei permitiu “observar desenvolvimentos absolutamente positivos, entre os quais podemos citar: (1) A criação de um mercado privado de financiamento de longo prazo para SPE’s de infraestrutura, praticamente inexistente antes da Lei nº 12.431/2011; (2) A presença de gestores altamente qualificados atuando no setor e se colocando como opções de *fundng* para projetos de infraestrutura; (3) A elevação no indicador de número de negócios no mercado secundário, tornando mais fácil a venda do título pelo investidor — resta ainda muito espaço para melhorar neste quesito; (4) Organismos multilaterais passaram a oferecer instrumentos de garantia para as debêntures com discussões em andamento de novos produtos; (5) Demonstrativos financeiros de projetos de infraestrutura passaram a estar mais acessíveis aos investidores, ampliando o nível de transparência; (6) Avaliações de risco de projetos passaram a ser sistematicamente realizadas por agência de rating, viabilizando melhor entendimento desse investimento.” (Valor Econômico de 18.10.2019).

art. 2º, da Lei nº 11.478/2007, com a redação do art. 4º da Lei nº 12.431/2011; art. 33 da IN-RFB nº 1.585/2015, e Solução de Consulta nº 103 – Cosit, de 2019);

(2º) redução de 50% (cinquenta por cento) da dívida consolidada com a União Federal, consoante o Projeto de Reforma da Lei nº 11.101/2005, que propõe a alterar o art. 10-A, inc. II, da Lei nº 10.522/2002, porém, um abatimento de até 30% (trinta por cento);

(3º) parcelamento do saldo remanescente em 120 (cento e vinte) parcelas, conforme prevê o art. 3º do Projeto de Reforma da Lei nº 11.101/2005 (Art. 10-A, inc. I);

(4º) linhas de crédito e financiamento do BNDES²⁵ na esteira da oferecida às micro, pequenas e médias empresas, que têm dificuldades de obter crédito no mercado bancário, assim como as empresas em recuperação judicial, segundo informe institucional do BNDES de 22.03.2019.

Este instrumento de revitalização das companhias abertas e fechadas em crise, porém econômica e financeiramente viáveis, encontra respaldo no princípio da eficiência na ordem constitucional (CF, art. 35, *caput*, cfr. EC nº 19 de 04.06.1998), no pensamento do Banco Mundial, do FMI e da UNCTAD e são o oposto dos “*private equity funds*” americanos, dedicados às “*leveraged buyouts*” (compras alavancadas), tão criticados pela Senadora Elizabeth Warren, pré-candidata à presidência dos EUA, como se vê da matéria “*Elizabeth Warren, in detailed attack on private equity, unveils plan to stop ‘looting’ of U.S. companies*”, publicada pelo Washington Post em 18.07.2019. (disponível em: <https://www.washingtonpost.com/us-policy/2019/07/18/elizabeth-warren>)

²⁵ O Valor Econômico de 31.10.19, com a manchete “Efeito de empréstimos do BNDES é positivo para sobrevivência da empresa”, informa: “Os empréstimos do BNDES têm efeito positivo para a sobrevivência das empresas, mas a disponibilidade do dinheiro importa mais que valor, juros, prazo de carência e duração do contrato. A avaliação consta de um texto para discussão publicado na página do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) dos economistas Philipp Ehrl, professor da Universidade Católica de Brasília, e Leonardo Monastério, técnico do Ipea e que também leciona na mesma Universidade. Fica evidente que estímulos ao crédito são mais efetivos quando as firmas sofrem restrições financeiras severas. Neste caso, e os resultados desta pesquisa corroboram esse ponto, os empréstimos não precisam ser concedidos a taxas de juros baixas, pois é sua disponibilidade, em geral, que realmente importa para a sobrevivência das empresas. Os dados e testes compilados apontam que, enquanto no primeiro ano de vida, cerca de 60% das empresas sem apoio do BNDES morreram, no caso das companhias que tiveram esse suporte, a mortalidade foi de apenas 14%. Ao fim de 12 anos, a mortalidade do grupo que recebeu crédito do banco foi de 30% e do grupo sem apoio, de 79%”.