

LEGISLAÇÃO

Transparência deve

Temor é que gestores sejam responsabilizados por dívidas anteriores a aporte de capital

Carolina Pereira

Uma das maiores revendas de brinquedos no país na década de 90, a DB Brinquedos, teve suas portas fechadas em 1997 devendo mais de R\$ 30 milhões aos seus credores. Dois anos antes, a JP Morgan Capital havia adquirido 34% das ações da empresa, o que não impediu o negócio de ir à ruína. Segundo relembra o advogado Ricardo Lacaz Martins, sócio do escritório Lacaz Martins, Hallembeck, Pinheiro Neto, Gurevich & Schueri Advogados, o caso clássico ilustra bem o que é definido por ele como o grande problema do setor de private equity e venture capital: quando os gestores dos fundos de investimento são responsabilizados por dívidas anteriores ao aporte de capital. “Quando a DB Brinquedos faliu, os passivos remanesceram e os diretores foram responsabilizados”, conta Martins.

Na opinião do advogado, casos como esse acontecem por não existir no Brasil uma legislação específica para regulamentar os investimentos de private equity e venture capital, fazendo com que as leis societárias e tributárias sejam as mesmas de qualquer outro tipo de negócio. “Está na legislação que, quando existem

passivos trabalhistas que não podem ser pagos pela empresa, os sócios e diretores podem ser responsabilizados”, explica. No entanto, de acordo com Martins, algumas vezes os passivos tributários, previdenciários e comerciais também são definidos como de responsabilidade de diretores e sócios por alguns juízes, o que, na sua opinião, configura má interpretação da legislação e é um grande desincentivo para os fundos de investimentos.

Alexandre Zanotta, advogado do Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados, também acredita que o fato de os gestores poderem ser responsabilizados por problemas passados da companhia é algo que assusta os investidores. “Tentamos encontrar, caso a caso, uma forma de estruturação para mitigar esse risco”, afirma. O escritório Pinheiro Neto Advogados é da mesma opinião. “Alguns juízes acabam determinando penhora de bens dos administradores designados pelos fundos para gerir o negócio quando há dívidas trabalhistas. Isso já aconteceu com vários clientes meus e

DANIEL TEIXEIRA/GAZETA MERCANTIL



Ricardo Lacaz Martins: risco de ser responsabilizado por passivos anteriores

ser base da parceria

é algo relativamente comum”, diz o advogado Henry Sztutman, sócio do escritório. Sztutman entende o lado dos juízes, que precisam responsabilizar alguém quando os sócios da empresa não podem pagar o que devem para os empregados.

O advogado acredita que a lei brasileira em si não tem nenhuma restrição que afaste investimentos de private equity e a maior dificuldade desse tipo de negócio é criar regras de convivência equilibradas e justas entre os acionistas para o relacionamento não “azedar”. “Ser sócio é



LEGISLAÇÃO

como casar”, filosofa Sztutman. Segundo o advogado, a tendência é que cada vez mais as duas partes, tanto investidores quanto empreendedores, adotem a justiça privada para resolver os problemas que podem surgir durante o negócio. “O aumento da adoção da primeira mediação e da arbitragem mostra a expectativa de ver o assunto discutido de maneira mais rápida”, acredita.

Para Carolina Strobel, gerente jurídica da Intel Capital, que tem como responsabilidade promover e negociar operações de venture capital, private equity e fusões e aquisições da Intel na América Latina, o segredo de uma negociação, independentemente da legislação vigente, tanto para o fundo quanto para o empreendedor, é ter advogados que conheçam o assunto. “O importante de toda a documentação é refletir o que as duas partes pensam da operação”, resume. Além disso, a gerente jurídica alerta para a antecipação da negociação mesmo antes da elaboração do contrato final, ou seja, ainda no chamado term sheet (acordo inicial). “Tudo o que tiver que ser negociado tem que estar no term sheet”, ensina Carolina.

Outro processo anterior ao contrato que também é muito importante, segundo Carolina, é a due diligence, ou seja, a auditoria que é feita na empresa que receberá o investimento. “Em um caso que acompanhei, durante a

due diligence o investidor descobriu que dois importantes executivos da companhia que receberia o aporte de capital eram amantes e planejavam fugir do país com o dinheiro investido”, exemplifica Carolina. Em outro caso citado por ela durante o Fórum GVcepe de Private Equity, Venture Capital e Empreendedorismo, ocorrido no dia 28 de outubro na Fundação Getúlio Vargas, o CEO já havia sido preso por porte de maconha nos Estados Unidos e não podia mais entrar naquele país, que era um mercado importante para a empresa. “O investidor tem que levar em conta qual o tamanho do investimento e o apetite ao risco para decidir se fará uma investigação ou não”, diz a gerente jurídica.

Para Sztutman, a investigação não substitui uma conversa franca com o empreendedor. “De todas as negociações que participei em nenhuma o gestor de private equity desistiu de fazer o negócio por causa de achados de due diligence”, garante. Para ele, se houver algum problema com o negócio, e o empresário for honesto com o fundo de investimento, o problema pode facilmente ser contornado sem que o investimento seja cancelado. No entanto, quando o empreendedor tenta esconder o problema, aí sim o aporte de capital fica comprometido. “É preciso haver uma conversa sincera antes da assinatura do contrato”, resume. ■

Discussão sobre auto-regulação mobiliza administradores

A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (Abvcap) e a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) criaram um grupo de trabalho para elaborar um código de auto-regulação para o segmento de Fundos de Investimento em Participações (FIP), um dos instrumentos de investimento utilizados pelos gestores de private equity.

Segundo o coordenador do Comitê Executivo de Regulação da Abvcap, Álvaro Gonçalves, o objetivo é buscar uma padronização dessas

operações, em relação à prestação de informações, buscando um alinhamento da atividade com as melhores práticas de gestão adotadas no mercado internacional. “A convergência com as práticas internacionais, além de colaborar no desenvolvimento do mercado de private equity, pode ajudar a atrair maior aporte de recursos de investidores estrangeiros para gestoras brasileiras”, afirma.

Gonçalves diz que o plano, num segundo momento, é abranger toda a indústria de private equity, com a

intenção de formar um banco de dados abrangente, com informações desse setor no Brasil.

A expectativa, segundo Gonçalves, é que a proposta entre em audiência pública ainda este ano e esteja aprovada até o final de 2009.

A Instrução 391/03 que regula os FIPs foi criada em agosto de 2003, e, desde então, esses fundos somam patrimônio de R\$ 25 bilhões, de acordo com dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) até outubro. (SILVIA ROSA)