

THE LONDON APPROACH: UMA CONTRIBUIÇÃO INGLESA AO SISTEMA FALIMENTAR BRASILEIRO

Adriano Augusto Pereira de Castro*

RESUMO

O *London Approach* é a abordagem desenvolvida pelo *Bank of England* para lidar com situações de crise empresarial sem recurso à lei falimentar. Apesar de não dispor de mecanismos legais cogentes, sua adoção é vinculante às partes envolvidas pelo caráter normativo que se pode dar ao costume e práticas comerciais, bem como à estrutura de estímulos econômicos desenvolvida. Não é factível substituir o sistema falimentar tradicional pelo *London Approach*, porém trata-se de excelente alternativa para seu aperfeiçoamento. Sua metodologia foi testada com sucesso em grandes crises econômicas ocorridas no Leste Asiático em 1997, e o Brasil detém condições para também incorporá-la às suas práticas falimentares.

PALAVRAS CHAVES

FALÊNCIAS; RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL; BANCO CENTRAL; LONDON APPROACH.

ABSTRACT

The London Approach is a set of market norms developed by the Bank of England to deal with situations of business crisis without resource to the law to bankrupt. Although not to uses legal enforcement mechanisms, its adoption is binding to the involved parts by the normative character that if can give to the customs and commercial usage, as well as the a structure of economic stimulus developed. It is not feasible to entirely substitute the traditional insolvency or bankruptcy systems for the London Approach, however this is an excellent alternative for its perfecting. Its methodology was tested successfully in great economic crises occurred in East Asia, and Brazil has conditions to incorporate those principles to its insolvency system.

* Mestrando em Direito Empresarial pela Faculdade Milton Campos. Professor de Direito Empresarial na Faculdade de Direito Promove. Advogado militante em Direito Empresarial.

KEYWORDS

BUSINESS INSOLVENCY; BUSINESS WORKOUTS; LONDON APPROACH

INTRODUÇÃO

Quais as contribuições que o *London Approach*, a mecânica adotada pelo *Bank of England* para lidar com empresas em dificuldades financeiras no Reino Unido, pode oferecer ao desenvolvimento do sistema falimentar brasileiro, em particular em relação às grandes crises econômicas?

A despeito dos esforços científicos despendidos pelas ciências jurídicas e econômicas sobre o tema, que desperta viva atenção interdisciplinar dos pesquisadores, a experiência internacional ainda é a principal fonte de conhecimento para a modelagem dos sistemas falimentares (DAVYDENKO, FRANKS; 2006:02).

O interesse que o assunto desperta não é irrelevante, indica a história recente dos mercados. Afinal, contemporânea à conclusão deste artigo (agosto de 2007), verifica-se curiosa coincidência para o estudo do Direito Falimentar: os dez anos da “Crise Asiática” de 1997, e o súbito deflagrar de nova crise financeira, desta vez no mercado de empréstimos imobiliários norte-americano que propaga instabilidade pelas economias de todo o planeta. A “Crise Asiática” foi, em grande medida, controlada pelo uso de expedientes extrajudiciais baseados nos princípios do *London Approach* (THE ECONOMIST, 2007a). Já a “crise do *subprime* norte-americana”, como tem sido chamada a onda de instabilidade pelas revisões em contratos de crédito imobiliário a pessoas com histórico de inadimplência (*subprime*) tem sido combatida principalmente por meio de expedientes extrajudiciais conduzidos principalmente pelos bancos centrais que lembram a aplicação da mesma metodologia (THE ECONOMIST, 2007b).

Em breve retrospecto, a “Crise Asiática” se iniciou em 02 de julho de 1997, quando a Tailândia sofreu ataque especulativo que lhe forçou a liberar o câmbio do baht, que imediatamente sofreu forte desvalorização. A crise rapidamente se espalhou à medida que investidores internacionais sacavam seus recursos de economias com características similares — especialmente Indonésia, Malásia e Coréia do Sul. Hong Kong, Filipinas, Singapura e Taiwan também foram atingidas. Nunca antes o mundo vira fuga de capitais tão grandes escala e velocidades, precipitando o colapso (ou quase) de mercados financeiros e economias nacionais. E hoje, com a crise no mercado

subprime americano, correspondente aos empréstimos imobiliários a pessoas com capacidade de pagamento duvidoso, vêem-se os mesmos riscos, porém na principal economia mundial.

Nesse contexto, devido ao porte e intensidade das crises, os mecanismos tradicionalmente apresentados pelos sistemas falimentares parecem ser de candente irrelevância. Acredita-se ser a solução de grandes casos de crise empresarial antes problema empírico a dogmático. Sistemas normativos orientados à máxima realização do direito de propriedade dos credores têm maior eficiência *ex ante*, mas não *ex post*, pois favorecem a liquidação de empresas ainda economicamente viáveis que passam por problemas de fluxo de caixa. Por outro lado, sistemas que visam proteger empresas em crise em tese eliminariam a ineficiência *ex post*, mas produzem perdas na eficiência *ex ante* ao diminuir os incentivos ao esforço diretivo e favorecer a continuidade de empresas inviáveis (FERNÁNDEZ, 2004:95).

A multiplicidade de fatores capazes de deflagrar crises corporativas é outro elemento que em muito contribui para a complexidade da questão. Na última década, por exemplo, várias e severas crises assolaram economias de países em desenvolvimento além da Tailândia. Em alguns países (Argentina, Brasil e Turquia), as crises foram desencadeadas pela incapacidade do setor público pagar o serviço de sua dívida. Em outros (República Tcheca, Hungria e Polônia), a transição do modo de produção socialista para o capitalista gerou insuportável tensão no sistema econômico. Em terceiro grupo de países, este com longo histórico de forte crescimento e prudentes políticas macroeconômicas (Coreia, Indonésia, Malásia), a crise foi deflagrada pela combinação de fragilidade do setor privado e crises na balança de pagamentos (SHAW, POMERLEANO; 2004:02).

Portanto, desafia a argúcia dos legisladores modelar sistema falimentar que permita simultaneamente obter a ótima relação entre a função social da empresa e os interesses dos credores desta. A recente edição da Lei Falências e Recuperação de Empresas (Lei 11.101/2005 — “LRE”) despertou grande interesse da sociedade e da doutrina, que a considera desde importante avanço para conciliar ambos objetivos a, pelo menos, abandono da fórmula ultrapassada dos “atos falimentares” prevista no revogado Decreto-Lei 7.661/45 (PIMENTA, 2007:63).

Entretanto, não é porque a nova lei de falências brasileira é um avanço e se beneficia de influências positivas americanas e francesas (MOREIRA, 2006:409) que

outras contribuições do oferecidas pelo Direito estrangeiro devem ser ignoradas. Ao se considerar ser o Direito inglês tradicional “exportador” de conceitos e inovações em Direito Empresarial devido ao seu passado como potência colonial, que assegurou a inserção de normas do *Common Law* em vários países do mundo (CHEFFINS, 2000:02), o potencial de contribuição não parece desprezível. Afinal, tratam-se de princípios que demonstraram sua eficácia na solução de problemas prementes de empresas situadas em economias estruturalmente comparáveis à brasileira.

Além desse horizonte imediato, ainda há importantes questões a serem discutidas. Afinal, ou se acredita na existência de legislador carismático capaz de oferecer soluções perfeitas aos problemas da vida pela simples edição de diplomas normativos, ou se reconhece a necessidade de sempre se envidarem esforços para melhor conhecer e explicar a realidade.

Acredita-se ser exatamente o papel dos pesquisadores perquirir e identificar alternativas à visão hermética que a fria repetição da letra da lei pode induzir. É esse o objetivo deste trabalho.

1 BREVES NOTAS SOBRE O SISTEMA FALIMENTAR INGLÊS

A lei básica do sistema falimentar inglês é o *Insolvency Act 1986* (“IA 1986”), que se destaca como uma das mais favoráveis aos interesses dos credores. Antes, noticia-se que a falência é benefício concedido indistintamente a empresários e não-empresários, movimento que ainda não se distingue no Brasil. Em sentido técnico, pelo IA 1986 o vocábulo “*bankruptcy*” se refere a pessoa natural cujas dívidas ultrapassam o patrimônio e tenha sido declarada falida por juiz competente. O vocábulo “*insolvency*” tem uso restrito às pessoas jurídicas em situação similar¹ (LEWIS, 2003:03), às quais podem sofrer liquidação (*liquidation*), ou o regime de administração temporária dos ativos do devedor (*administration order*).

Até recentemente² o sistema falimentar inglês não apresentava hipóteses de manutenção do devedor na posse dos ativos da empresa, como ocorre no Brasil, França e EUA com a recuperação de empresas. Ao contrário, a lei se posiciona decisivamente para defender os interesses dos credores, particularmente dos credores titulares de

¹ Para se obter redação escoreta, os termos “falência” e “insolvência” serão tomados como sinônimos.

² Em 2000, o *Insolvency Bill* introduziu algumas hipóteses de manutenção dos ativos da empresa em posse do devedor. Esses casos foram ampliados pelo *Enterprise Act* de 2004, porém ainda são limitados em número e extensão.

garantia real. Os demais ativos da companhia permanecem organizados na forma da empresa, porém sua gestão é transferida de seus diretores para liquidante ou *insolvency practitioner* nomeado judicialmente.

Perpassa todo o sistema falimentar inglês nítida preocupação em assegurar máxima qualidade aos créditos com garantia real, concedendo-lhes prioridade quase absoluta na falência. Os bens gravados de ônus real não são considerados *a priori* como parte do patrimônio do devedor, e em geral não são afetados pelas execuções contra o patrimônio deste.

Outra espécie de credor privilegiado é aquele com garantia flutuante sobre o patrimônio da empresa, ao qual são concedidas duras alternativas contra o devedor inadimplente. Sua capacidade de impor constrangimento patrimonial ao devedor é grande, e envolve a possibilidade de nomeação unilateral e extrajudicial oficial encarregado de apurar e liquidar ativos do devedor para satisfazer o crédito apresentado (*administrative receiver*), respeitando-se os direitos dos credores titulares de garantia real e dispensando-se, *a priori*, o concurso de credores. Até o *Enterprise Act 2004*, não se previa hipóteses de concessão de moratória aos devedores em crise de liquidez, e mesmo a partir de então as hipóteses não são tão benéficas aos devedores: o *Administrator* nomeado pelo credor assume o controle da companhia com o intuito de, se possível, manter a empresa e conciliar os interesses, na impossibilidade, decide-se pelos credores.

Os demais credores da empresa também podem requerer a nomeação de *Administrator* para nomear e executar os bens do devedor inadimplente, porém deverão requerer em Juízo a concessão da ordem. Insuficientes os bens arrecadados, pode ser o caso de se decretar a falência, sendo o mais comum a concessão da ordem de liquidação imediata dos ativos (*winding up*). Ainda assim a intervenção judicial é limitada. O *Administrator* conduz os atos necessários para a realização dos ativos do devedor, sempre se respeitando as garantias reais concedidas. Tais credores titulares de garantia real inclusive estão dispensados de comparecer ao concurso de credores, podendo executar rápida e unilateralmente seus bens sem preocupação com os interesses dos demais.

Como se vê, o sistema falimentar inglês é bastante severo no trato da inadimplência empresarial. Esse arcabouço jurídico *pro creditor* se reflete em maiores taxas de recuperação de créditos pelas instituições financeiras: 92%, 67% e 56%,

respectivamente, no Reino Unido, na Alemanha e na França (DAVYDENKO e FRANKS, 2006:02). Trata-se de claro resultado da opção pela máxima eficiência *ex ante* adotada pela lei inglesa que, como apresentado, pode reduzir a eficiência total *ex post* do sistema econômico pela possibilidade de liquidação prematura de empresas viáveis, porém com problemas de liquidez.

2 THE LONDON APPROACH

O rigor da lei falimentar inglesa é ponderado pelo *london approach*, assim entendido conjunto de práticas coordenadas desde a década de 1970 pelo *Bank of England*³ para viabilizar a reorganização empresarial. O *Bank of England* cumpre as funções de banco central e agente financeiro do Governo britânico. No exercício daquela, *The Old Lady* detém grande capacidade de pressão e credibilidade perante as instituições financeiras, principal categoria de credores com garantia real no âmbito empresarial britânico.

O *Bank of England* auxilia a viabilizar a reestruturação empresarial fora dos duros limites da lei falimentar. Essa abordagem (“*approach*”) alternativa também visa resolver problemas de coordenação e conflitos de interesses entre credores, alegadamente um dos objetivos dos sistemas falimentares. Entretanto, o *London Approach* busca incrementar a eficiência *ex post* do sistema atacando os seguintes riscos sistêmicos:

- O risco da liquidação desnecessária de companhias com problemas de caixa de curto prazo, porém viáveis no horizonte econômico de médio prazo;
- O risco de reestruturar companhias de modo a favorecer um grupo de credores em detrimento de outros (como na *administrative receivership*); e
- A impossibilidade de se organizar qualquer companhia antes que ela esteja insolvente, ou em vias de está-lo (como era o caso na *administration*, hoje abolida).

Assim apresentada, a reestruturação fora do regime legal da falência pode às vezes oferecer aos credores retornos maiores do que aquelas praticadas do regime concursal. Para os estudiosos da lei falimentar, percebe-se tratar de mais uma

³ O *Bank of England* é o banco central do Reino Unido. Às vezes chamado de “*The ‘Old Lady’ of Threadneedle Street*” (a “Velha Senhora” da Rua Threadneedle, endereço da instituição), o Banco foi fundado em 1694, nacionalizado em 1946 e adquiriu independência em 1997. Posicionando-se no centro do sistema financeiro britânico, o Banco promove a estabilidade monetária e financeira como sua contribuições a uma economia saudável. (da página institucional do Banco na internet, no endereço: <http://www.bankofengland.co.uk/about/index.htm>, acesso em 29 set. 07). Livre tradução.

abordagem na incansável busca pelo equilíbrio ótimo entre os interesses creditícios e sociais envolvidos em todo processo falimentar.

Até o final da década de 1980, o *Bank of England* não estruturara os princípios que norteavam sua atuação nas reorganizações em que participara. A severa recessão que então atingiu a economia britânica lhe ofereceu o estímulo que faltava para tal, pois o *Bank of England* assumiu a responsabilidade de tentar conter os previsíveis efeitos negativos que a conjugação de duro regime falimentar e a recessão econômica poderiam causar à competitividade nacional no longo-prazo (CLEMENTI, 2001).

Àquela época, os empréstimos bancários compunham importante parcela da estrutura de capital das grandes empresas, e a maior inovação do mercado financeiro era a alavancagem financeira pelo consórcio de várias instituições na concessão de tais empréstimos às empresas. Sendo recente a ferramenta, não tinham ainda as instituições financeiros prática no exercício coordenado e coletivo de seus direitos creditórios fora da lei falimentar então vigente.

Quando a recessão econômica sobreveio, vários dos empréstimos alavancados entraram em *default*, levando consigo a saúde econômica de várias instituições financeiras e de alguns dos mais conceituados grupos empresariais nacionais. O *Bank of England* se viu diante da terrível possibilidade de que tais dificuldades deflagrassem crise de confiança no sistema financeiro inglês, e que houvesse contágio desta para os outros agentes econômicos no contexto já adverso da recessão. O *Bank of England* foi bem-sucedido em debelar a crise financeira que se anunciava, e posteriormente passou a utilizar o *expertise* adquirido para viabilizar reestruturações de empresas não-financeiras (ARMOUR, DEAKIN, 2000:20)

As práticas adotadas foram denominadas “*The London Approach*”, “A Abordagem Londrina”, em alusão à localização da sede do *Bank of England*. Não se tratavam de normas cogentes ou regras sancionatórias de certas condutas, porém da pronta e direta atuação do banco central inglês para coordenar os agentes econômicos durante crises. Tal abordagem foi rápida e amplamente adotada na maioria das reestruturações empresariais praticadas à época, e sua aceitação e sucesso a perenizaram como prática negocial a ser adotada a partir de então.

A atuação do *Bank of England* evoluiu, passando de condutor imediato da reestruturação para simples propagador de boas práticas, podendo ser convidado pelos envolvidos para atuar como mediador de processos de reestruturação. O Banco chancela

com sua credibilidade a viabilidade dos planos de recuperação nos quais participa, consolidando o espírito de cooperação atingido (CLEMENTI, 2000).

3 FUNCIONAMENTO E PRINCÍPIOS DO *LONDON APPROACH*

Na medida em que se pode generalizar, o *London Approach* envolve duas fases: *i.* moratória e compartilhamento de informações e *ii.* execução do plano de recuperação. Na primeira, o devedor notifica seus credores (especialmente as instituições financeiras) que sofre dificuldades financeiras e deseja iniciar renegociação de seus débitos. Nessa etapa, os credores concederão voluntariamente moratória durante a qual nenhuma medida executiva unilateral será tomada contra o devedor. Durante a moratória os credores utilizarão o tempo concedido para levantar informações sobre a real situação financeira da empresa. As descobertas do levantamento serão compartilhadas entre todos os credores que concederam a moratória, e será iniciada fase deliberativa entre os envolvidos, na qual se decidirá sobre o que se fazer com o devedor. Se a deliberação for favorável à viabilidade econômica do negócio, alguma forma de reestruturação econômica será adotada. Caso contrário, as perdas incorridas durante a moratória serão rateadas *pro rata* à participação de cada instituição à época da moratória.

Na segunda fase, se aprovada a continuidade do negócio, iniciam-se negociações e a implantação da reestruturação. O *lead bank* (“banco-líder”) será o intermediário comunicativo entre devedor e demais credores. O título advém da posição de cada instituição financeira no empréstimo consorciado concedido. A reestruturação pode passar pela simples concessão de descontos sobre o valor de face da dívida até pela emissão de títulos de dívida de longo prazo subscritas pelas instituições financeiras envolvidas (ARMOUR, DEAKIN, 2000:22-23)

Os conceitos básicos do *London Approach* são os seguintes, conforme enunciados apresentados pela British Bankers’ Assotiation, a associação de instituições financeiras britânica:

1. O *London Approach* é conjunto de práticas voluntárias e não positivadas adotadas por agentes econômicos ingleses para enfrentar dificuldades financeiras de empresas endividadas.

2. Todas instituições financeiras interessadas são encorajadas a trabalhar conjuntamente para a consecução do objetivo comum de recuperar empresas em dificuldades.

3. O *London Approach* não é conjunto pré-determinado de prescrições normativas, e sua eficácia repousa na flexibilidade de implantação e na promoção da lisura e retidão comerciais para atingir tratamento justo e equitativo a todas as classes de credores.

4. O *Bank of England* assume o papel de promotor do espírito de construtiva cooperação e, quando solicitado, agir como mediador independente para solucionar controvérsias entre credores. Não há processo formal de arbitragem, encorajam-se os credores a adotar posições razoáveis e compreensivas perante companhias que experimentam dificuldades financeiras.

5. O conceito básico envolve a concessão de moratória ao devedor, durante a qual os credores, sem uso de expedientes falimentares previstos em lei, concordam em não tomar medidas unilaterais contra o devedor, nem a tentar melhorar sua posição na situação pelo uso de expedientes financeiros ou comerciais. Essa prática concede tempo para se levantarem informações relevantes, elaborarem-se planos de recuperação e avaliarem-se opções com objetivo de se deliberar sobre a estratégia comum e, se apropriada, a reestruturação. Critérios para rateio de perdas são incluídos na documentação que formaliza o acordo.

6. As instituições financeiras permanecerão solícitas a ajudar seus clientes em dificuldade, dando-lhes tempo crucial para permitir tomar decisões bem-fundamentadas, porém sujeitando tal apoio à percepção de chances razoáveis de melhor solução que a falência, e que não se perceba *prima facie* riscos excessivos de deterioração econômica durante a moratória.

7. A revisão do plano de recuperação por auditores independentes será adotada com frequência para subsidiar a tomada de decisão e para monitorar os acordos efetuados.

8. As decisões serão tomadas à luz de informações bastantes e de qualidade.

9. Qualquer pedido de empréstimos adicionais para reforçar a liquidez da empresa em recuperação poderá ser atendido de várias maneiras: *i.* conjuntamente pelos credores, pro rata à sua exposição quando da moratória; *ii.* pela concessão de prioridade ou garantia para credores específicos; *iii.* liberação de garantias concedidas para geração de caixa.

10. O banco-líder (Coordenador) será escolhido pelos credores e aceito pela companhia em recuperação. De acordo com o tamanho do grupo de credores, poderá ser

eleito comitê representativo. O Coordenador conduzirá negociações com a companhia para viabilizar a recuperação, e prestará informações iguais e simultâneas a todos demais credores envolvidos. Todos envolvidos tomarão medidas para evitar vazamentos de informações ou *insider trading*.

11. É fundamental considerar: *i.* a cada credor é reconhecido o livre exercício de seu julgamento empresarial; porém *ii.* de cada credor se espera adoção de posição realística e pragmático, reconhecendo-se o impacto de suas decisões sobre outros credores. Ninguém deverá obter para si termos iníquos aos demais credores, bem como deverá apoiar o objetivo comum para se apoiar a companhia em dificuldades.

O *London Approach* apresenta eficiência ótima quando adotado antes da insolvência de fato do devedor. Isso assegura mais tempo para as partes refletirem se lhes valerá arriscar o imediato e unilateral exercício de seus direitos de crédito diante da possibilidade (no caso, bastante presente) de incorrer nos esperados custos de participação de procedimento falimentar caso assim procedam. Se a percepção de valor pender para a colaboração, tem-se o ambiente propício à aplicação do *London Approach*, que facilita o acordo pela oferta de procedimento e critérios de rateio dos benefícios da renegociação, bem como pela disponibilização de árbitro imparcial para dirimir controvérsias, o *Bank of England*.

ARMOUR e DEAKEN (2000) defendem o efeito normativo de tais arranjos que ultrapassariam a responsabilidade pré-contratual. De acordo com tais Autores, o *London Approach* seria cogente para seus participantes não pela hiper-racionalidade de seus participante nem pela ameaça, velada ou real, do *Bank of England*, enquanto autoridade monetária, promover retaliações contra aqueles que não aderirem à reestruturação:

“[...]sugriu-se] que os bancos que se recusassem a participar das reestruturações poderiam ter sua administração superior convidada para ‘*a cup of tea with the Old Lady*’⁴. Isso significaria um encontro a portas fechadas com os oficiais do *Bank of England*, que teriam as ‘sobrancelhas arqueadas’ sinalizando sua insatisfação com o comportamento dissidente. Seria apresentado que, caso o banco continuasse dissidente, duras sanções seguiriam.” (29-30)

Após entrevistas com mais de dez operadores do mercado de capital londrino que tiveram experiência com o *London Approach*, nas quais todos

⁴

“Tomar uma xícara de chá com a Velha Senhora”, em livre tradução.

entrevistados negaram a abordagem coercitiva do *Bank of England*, e pela inexistência de registro de sanções administrativas aplicadas pelo *Bank of England* que poderiam ser atribuídas à dissidência na adoção do *London Approach*, os Autores refutaram a tese. A abordagem não tem lastro em normas cogentes positivas ou de aplicação do poder regulador estatal.

Trata-se de um costume, criado pela promoção de boas práticas negociais, e cogente pela estabilização das expectativas dos agentes. É sabido há muito que os costumes são fonte do Direito Empresarial, e por isso esse costume, no contexto inglês, é vinculante não por causa de peculiaridades do *Common Law*, mas pelas relações negociais desenvolvidas na sua prática.

Aquele que participar do arranjo será beneficiado pela oferta de quinhão equitativo do saldo apurado na recuperação. Não apenas, ao se considerar a *profissionalidade* como característica da atividade empresarial, percebe-se como as relações criadas são juridicamente vinculantes. As instituições financeiras envolvidas concedem empréstimos que sofrem default todos os dias, é o risco de seu negócio. Elas não se privarão da possibilidade de fazer novos e lucrativos negócios mantendo-se inflexíveis em operação isolada. Todas querem ser convidadas para as próximas negociações, logo têm o estímulo para cooperarem.

Após algumas renegociações bem-sucedidas, os dissidentes seriam excluídos das operações posteriores, e os que aquiescessem aos seus princípios seriam convidados para as futuras operações. Em todas as negociações haveria proveito econômico para os participantes, logo ao dissentir de única operação o agente estaria se privando de ganhos futuros de inúmeras outras operações a realizar.

O *London Approach*, na prática, cria e opera vários mercados: de renegociação de créditos de difícil recebimento para as instituições financeiras, de assessoria e consultoria gerencial e financeira para as empresas em recuperação. Ao se estabelecer um mercado, seu regulamento é cogentes para os participantes, daí o caráter normativo do *London Approach*, mesmo sem expressa regulação positiva.

3 PROPAGAÇÃO DOS PRINCÍPIOS DO LONDON APPROACH

Para estudiosos de países em desenvolvimento, pode parecer que o estudo de ferramenta para solução de problemas econômicos de nação próspera e pujante como a Inglaterra seria pouco frutífero, pois bastante distintos os contextos de aplicação. As nações em desenvolvimento sofrem de crises sistêmicas, decorrentes de problemas

estruturais, e não dispõem de instituições financeiras com a secular credibilidade do *Bank of England* para lastrar sua aplicação. Além disso, a simples percepção que o *London Approach* não se baseia em normas positivas cogentes, e sim em algo “etéreo” como “costumes” e “comportamento recomendado”, poderia induzir à conclusão que tal abordagem estaria restrita aos países vinculados à tradição do *Common Law*, sendo o *London Approach* apenas mais uma das diversas peculiaridades das ilhas britânicas, tais como o sistema imperial de pesos e medidas e a monarquia parlamentarista constitucional.

Nada mais equivocado. O *London Approach*, ao orientar adequadamente as expectativas e o agir dos agentes econômicos pautado em estímulos oferecidos pelo sistema jurídico, possui denso conteúdo normativo. Sem essa compreensão, que o Direito não se restringe a normas positivas, não haveria outra explicação de como a metodologia foi transplantada com sucesso para o extremo oriente asiático para o equacionamento da chamada “Crise Asiática de 1997”.

MEYERMAN (2000:299-300) apresenta relato de como o ataque especulativo contra o baht tailandês reverberou sobre as economias da região:

“Quando a crise financeira atingiu o Leste Asiático no outono de 1997, o débito corporativo na Indonésia, Malásia, Coréia do Sul e Tailândia atingira elevados níveis. O mecanismo que precipitou a crise era simples: saídas de capital significavam que investidores e credores subitamente resgataram os empréstimos que tinham agressivamente oferecido ao setor privado do Leste Asiático. As companhias da região se viram incapazes de rolar suas dívidas por diversas razões, incluídas má administração, más práticas financeiras, ausência de transparência contábil e alavancagem excessiva. As desvalorizações da moeda local tornaram ainda mais difícil para as companhias com dívidas em moedas estrangeiras para pagar os empréstimos. Isso precipitou o fuge-fuge, e à medida que mais credores e investidores recobravam seus empréstimos, o ‘efeito cascata’ ameaçou ruir toda a economia. Se a situação não fosse resolvida, teria vastos e imprevisíveis conseqüências para o bem-estar social, desenvolvimento econômico e estabilidade política da região”.

A despeito dos problemas gerenciais e de exposição excessiva ao risco de várias empresas, a Crise Asiática sinalizou quão entremeadas são crises financeiras e empresariais. Enquanto para a crise de empresa isolada causada pelo endividamento excessivo pode-se preferir sua solução pela declaração de falência, quando a crise empresarial surge por instabilidades macro-econômicas pode ser mais prudente permitir sua reestruturação, pois talvez seja este o sintoma de epidemia no setor produtivo.

Quando os sistemas falimentares tradicionais adotados nas nações asiáticas se revelou insuficiente para lidar com as reestruturações, tais países buscaram no *London Approach* a inspiração e técnica a adotar para o salvamento de suas economias (MEYERMAN, 2000:304). Vale no noticiário de como os países asiáticos adotaram abordagens inspiradas no *London Approach* para enfrentar a crise econômica estrutural de 1997.

A **Coréia do Sul** criou o *Seoul Approach* fortemente inspirado no *London Approach*. O governo utilizou de sua posição predominante no setor financeiro para conceder novos empréstimos aos *chaebols*, os grandes grupos empresariais sul-coreanos. Os *chaebols*, entretanto, estavam acostumados a receber financiamentos em condições vantajosas, e sua administração superior teve que sofrer a ameaça de ver os novos empréstimos interrompidos exceto se atingissem os indicadores previstos nos planos de recuperação (MAYERMAN, 2000:307). Além disso, a Coréia do Sul promulgou nova lei de falências que, aparentemente, em muito se assemelha à lei falimentar inglesa então em vigor (MAKO; 2004:06).

A **Tailândia** criou o “Comitê Conselheiro para a Reestruturação de Dívidas Corporativas” que pautou sua atuação nas chamadas “*Bangkok Rules*”, derivadas do *London Approach*. O Comitê exerceu o papel de mediador ou coordenador dos trabalhos de recuperação como o *Bank of England* o fizera no Reino Unido (MAYERMAN, 2000:307; MAKO, 2004:08)

A **Indonésia** tentou inicialmente abordagem puramente consensual para as renegociações extrajudiciais, porém posteriormente adotou regras cogentes. Criou-se o *Jakarta Initiative Task Force* (JITF) em setembro de 1998 para equacionar pendências financeiras com bancos estrangeiros. Seu foco inicial era o aconselhamento e mediação entre credores e devedores, porém essa abordagem restrita também se revelou ineficaz no ambiente de crise econômica. Em abril de 2000, porém, o JITF ganhou diversos poderes que facilitaram sua atuação, que se deu em quase quinze mil casos (!), sendo três mil de grandes empresas, e doze mil de pequenas e médias empresas (MAKO, 2004:09).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A experiência asiática sugere que não há boas alternativas de sistemas falimentares exceto aqueles que combinem segurança dos direitos creditórios, eficiência procedimental e mecanismos confiáveis para solução de controvérsias entre credores.

Sem esses três pré-requisitos, qualquer regime de recuperação extrajudicial de empresas quase certamente falhará em prover soluções adequadas a crises empresariais ou financeiras (MAKO, 2004:03).

A substituição de sistemas falimentares judiciais pela adoção exclusiva de mecanismos extrajudiciais como o *London Approach* não é alternativa factível, porém a existência de alternativas viáveis aos procedimentos concursais judiciais, principalmente nas economias em desenvolvimento como a brasileira, não pode ser ignorada. Nos países em desenvolvimento, a lei falimentar pode ser insuficientemente sofisticada para lidar com a crescente complexidade das empresas contemporâneas. O Poder Judiciário pode carecer de infra-estrutura física ou gerencial para lidar com processos envolvendo centenas ou milhares de credores distintos como pode ocorrer nas grandes falências ou em crises econômicas nacionais. Não se espera, em economias em desenvolvimento, abundância de juízes e servidores com especialização e experiência para lidar com as complexas alternativas negociais ponderadas nos planos de recuperação. Além disso, a falência de empresas isoladas pode ser apenas prenúncio de crises de maior porte que podem rapidamente congestionar o funcionamento do aparelho judiciário. Com essas considerações, a existência de alternativas aos sistemas falimentares tradicionais é bem-vinda mesmo em países em desenvolvimento (GITLIN, WATKINS; 1999:03)

Não há, porém, alternativa óbvia à participação estatal mesmo quando o ambiente de negociação creditícia se dá fora do Poder Judiciário. Os mercados financeiros são extremamente competitivos, e seus agentes lidam com vários problemas de coordenação e comunicação que tornam implausível a possibilidade de espontânea auto-composição. Pode até haver cooperação em alguns pontos, porém nenhuma agente sob forte pressão competitiva delegará facilmente poderes a um concorrente atuar como banco-líder de operação pautada nos princípios do *London Approach*. Atingir a sofisticação de se prever, no calor da inadimplência de grandes clientes, qual será o processo de arbitragem para solução de controvérsias também é implausível.

Somente a autoridade monetária detém a credibilidade para coordenar tal processo, e mesmo assim somente poucos países detêm os recursos e *expertise* para tornar úteis a atuação dos bancos centrais. O Brasil, após sofrer várias crises financeiras,

detém hoje relativamente sólido sistema financeiro, e profissionais com *expertise* no Banco Central⁵.

No Brasil, o regime de saneamento das instituições financeiras em crise é dado pela Lei 6024, de 13 de março de 1974, que cria regime concursal extrajudicial. Trata-se de instrumental rápido e eficiente para atuar no mercado financeiro e de capitais, com o objetivo de evitar que certas situações isoladas possam colocar em risco a solidez do sistema financeiro.

Os poderes concedidos ao Banco Central são amplos, porém ressoante-se de critérios transparentes para sua aplicação⁶. O *London Approach*, por sua vez, ao se dedicar à atuação prudencial e à coordenação dos agentes econômicos, oferece metodologia testada e aprovada pelo tempo e pela prática dos mercados financeiros londrinos exatamente para orientar a atuação da autoridade monetária em situações similares à insolvência bancária.

O *London Approach* pode ser adotado imediatamente no Brasil, pois a Lei 6024/74 é flexível o bastante para acomodá-lo sem modificações formais. Sua explícita adoção dotaria o Brasil de poderoso recurso para recuperação extrajudicial de empresas, para o manejo de crises financeiras de grandes proporções e, particularmente interessante para o caso brasileiro, de critérios transparentes para aplicação dos grandes poderes concedidos à autoridade monetária pela Lei 6024/74.

REFERÊNCIAS

ARMOUR, John; DEAKIN, Simon. *Norms In Private Bankruptcy: The “London Approach” to the Resolution of Financial Distress*. University of Cambridge ESRC Working Paper No. 173. September 2000. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=258615> Acesso em 30 set 07.

BBA. [British Bankers’ Association]. *London Approach*. Disponível em <http://www.bba.org.uk/bba/jsp/polopoly.jsp?d=130&a=2281> Acesso em 23 set 07.

⁵ Veja-se, particularmente, como a crise bancária decorrente da transição da economia inflacionária para a economia de inflação estável foi equacionada.

⁶ Em 1998, após subida desvalorização do real perante o dólar, o Banco Central concedeu empréstimos em condições discutíveis a duas instituições financeiras (bancos Marka e FonteCindam) quando tecnicamente deveria liquidá-las. As operações causaram prejuízos de R\$1,5 bilhão de reais. A imprensa e o Ministério Público Federal acusam o então presidente do Banco Central, Francisco Lopes, bem como vários servidores da instituição, e praticarem prevaricação para auxiliarem amigos banqueiros, no caso, Salvatore Cacciola (dono do Banco Marka) e Luís Antônio Gonçalves (dono do Banco FonteCindam).

BLISS, Robert R. “Resolving Large Complex Financial Organizations”. In: *Economic Perspectives*. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, First Quarter, 48–54, Aug 2003.

BRIERLEY, Peter; Vlieghe, Gertjan. “Corporate Workouts, the London Approach and Financial Stability”. In: *Financial Stability Review*. London: Bank of England, Nov. 1999.

CHEFFINS, Brian R. *Corporate Governance Reform: Britain as an Exporter*. Disponível no site <http://ssrn.com/>. Acesso em 04 MAR 07. [Versão do artigo publicado em Hume Papers on Public Policy: Volume 8, no. 1. Edinburgh University Press:2000]

CLEMENTI, David. “Debt Workouts For Corporates, Banks And Countries: Some Common Themes” In: *INSOL International Sixth World Congress*. London: 19 July 2001. Disponível em < <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2001/speech136.htm>> Acesso em 30 set 07.

DAVYDENKO, Sergei A.; FRANKS, Julian R. *Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and the UK*. Disponível no site <http://ssrn.com/>. Acesso em 20 set 06.

FERNANDÉZ, Ana Isabel. “La Reforma Concursal: ¿Un Diseño Eficiente?” In: *Universia Business Review*. Madrid: Grupo Recoletos Comunicación, 2004, no. 02, PP. 94-103.

GITLIN, Richard A.; WATKINS, Brian N. Institutional Alternatives To Insolvency For Developing Countries. World Bank. Building Effective Insolvency Systems. EUA, Washington DC, 29-30 sep 1999. Disponível em **Erro! A referência de hiperlink não é válida.** Acesso em 30. Set 07.

LEWIS, Adam A. *US and English Insolvency Law Risks for Licensees of Intellectual Property Rights in the Context of a Licensor's Insolvency.* June 2003. Disponível em http://www.mofo.com/international/EU_en/news/update1015.html. Acesso em 29 set 07.

MAKO, William P. *Emerging Market and Crisis Applications for Out-of-Court Workouts: Lessons From East Asia, 1998-2001*. Palestra proferida na conferência “Corporate Restructuring: International Best Practices”. Banco Mundial, EUA, Washington, D.C. on March 23, 2004. Disponível em <<http://www.worldbank.org/wbi/banking/finsecpolicy/restructuring2004/index.html>> Acesso em 08 SET 07

MEYERMAN, Gerald E. “The London Approach and Corporate Debt Restructuring in East Asia.” In: ADAMS, Charles; LITAN, Robert E.; POMERLEANO, Michael (orgs.). *Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2000. (World Bank, IMF, Brookings Emerging Markets Series 2000)

MOREIRA, Alberto Camiña. “Entrevista: São Paulo, 20 de abril de 2005” In: *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (org.). São Paulo: Quartier Latin, 2006.

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Recuperação de Empresas: Um Estudo Sistematizado da Nova Lei de Falências*. São Paulo: IOB Thomson, 2007.

SHAW, Bill; POMERLEANO, Michael. *Corporate Restructuring: International Best Practices*. Notas de Palestra proferida na conferência “Corporate Restructuring: International Best Practices”. Banco Mundial, EUA, Washington, D.C. on March 22-24, 2004. Disponível em <<http://www.worldbank.org/wbi/banking/finsecpolicy/restructuring2004/index.html>>. Acesso em 08 SET 07.

THE ECONOMIST. *Gold From the Storm*. London: The Economist Newspaper Limited, Jun 28th 2007a.

THE ECONOMIST. *Paper losses*. London: The Economist Newspaper Limited, Aug 23th 2007b.