

## NEM TÃO GRANDES PARA FALIR?

Kristian Rodrigo Pscheidt<sup>1</sup>

### Resumo

Na crise financeira de 2008 verificou-se que o Governo dos Estados Unidos da América promoveu o auxílio financeiro de grandes instituições bancárias, deixando a posição de mero espectador para atuar incisivamente na economia. A premissa adotada foi a de manter o equilíbrio de toda a economia de mercado mundial.

No Brasil, apesar de erigir-se sobre um arcabouço normativo e executivo diverso, verifica-se a plena possibilidade do Estado promover, em situações de crise, o auxílio financeiro para instituições privadas. Deve-se obediência a diversas condições, porém, o texto Constitucional é direto ao permitir uma atuação incisiva do Poder Público.

Sendo assim, as empresas nacionais, em especial aquelas listadas como as 30 maiores instituições com capital aberto, individualmente consideradas, pouco potencial possuem para abalar o mercado e necessitar de financiamento direto. Porém, desde que verificado uma irregularidade sistêmica, em especial no âmbito contábil, detém sim força para abalar o equilíbrio de mercado.

**Palavras chave:** Crise financeira, Estado, intervenção, grandes demais para falir, empresas privadas.

### CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Na crise financeira de setembro de 2008, o Governo dos EUA ejetou-se de sua condição de mero espectador do mercado financeiro e necessitou atuar de forma impositiva, injetando capital nos “shadow banks”<sup>2</sup> para a manutenção do equilíbrio de mercado. A lógica da autossuficiência do neoliberalismo, por mais uma vez, mostrou-se incapaz de prover com a estabilidade econômica.

---

<sup>1</sup> Professor dos cursos de graduação e pós-graduação em Direito pela Universidade Tuiuti do Paraná e da Faculdade CNEC de Campo Largo. Doutorando e Mestre em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

<sup>2</sup> Bancos que atuam no sistema financeiro, realizando aplicações financeiras de grandes investidores (companhias). Difere do banco tradicional, que recebe aplicações de milhares de fontes (pessoas físicas e jurídicas), com grande lastro para a liquidez imediata.

Os fatores que determinaram a explosão da crise podem ser resumidos, conforme SORKIN (2010, p. 538) em: a) desregulamentação dos bancos nos anos de 1990, b) o crescimento dos financiamentos imobiliários, c) taxa básica de juros mais baixas da história dos EUA e d) o sistema de valorização dos “short-term risk taking”<sup>3</sup>.

O fato é que, com exceção do banco Lehman Brothers, que solicitou falência, os quatro outros grandes bancos (Bear Stearns, Goldman Sachs, Merrill Lynch e JP Morgan), bem como a AIG Security, receberam financiamento governamental para sanear a falta de liquidez de seus investimentos. Para evitar um colapso, o governo norte-americano também reestatizou as agências de crédito imobiliário Fannie Mae e Freddie Mac, privatizadas em 1968. Henry (Hank) Paulson, então Secretário do Tesouro Norte Americano, e Ben Bernanke, presidente do FED (Banco Central) atuaram ativamente para compor parcerias e aprovar o aporte de capital público nestas instituições.

A prerrogativa utilizada, e defendida no Congresso Americano, foi a de que a falência iminente dos agentes financeiros iria causar o desequilíbrio do mercado e arruinar toda a economia americana e, de consequência, a mundial. O Estado, neste momento, foi instado a participar ativamente na economia, na medida em que tais empresas seriam grandes demais para quebrar (“too big to fail”). Ocorre que a regulação incisiva do setor que se almejou na explosão da crise em 2008 não se concretizou, de modo que tais instituições continuarão a ser firmas grandes demais para quebrar (*there will continue to be firms that are too big to fail*)<sup>4</sup>.

No Brasil, por certo, a liberdade de atuação das instituições financeiras é muito reduzida se comparado ao cenário americano. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil, aliados às amarras da Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/1976), são as entidades reguladoras que fixam uma política bastante rígida, com forte regulamentação pelo Estado.

Aliás, a título de curiosidade, o próprio FED norte-americano é privado, composto por 12 bancos comerciais que atuam como agente regulador (*agency*); o que conota ampla diferença com o sistema brasileiro, no qual não se admite qualquer entidade privada como autarquia especial reguladora.

Todavia, o Brasil não está imune. Isso porque o país está inserido na lógica de mercado em uma economia capitalista que admite a formalização de contratos de risco,

---

<sup>3</sup> Investimentos em curto prazo, com grande volatilidade, isto é, que assumem grandes riscos na expectativa de receberem grandes lucros.

<sup>4</sup> In SORKIN, Andrew Ross. **Too Big to Fail**. New York (EUA): Penguin Books, 2010, p. 542.  
REJUR - Revista Eletrônica Jurídica. Volume 2, n. 1, Campo Largo, jan-jun, 2015.

inclusive com grande volatilidade. E o sistema jurídico, tal como enuncia GRAU (2010), é pressuposto de uma economia capitalista, de modo que está inserido e é imanente a essa própria realidade; sendo as Leis positivadas extraídas desta sociedade. Em síntese, o ordenamento jurídico, ao mesmo tempo em que regula, é resultado da economia capitalista.

Diante deste cenário questiona-se: no Brasil, essa forma de socorro à iniciativa privada é possível? Existem instituições privadas (financeiras ou não) que, em situação de falência, são capazes de afetar o equilíbrio na economia nacional?

## 1. AUTORIZAÇÃO CONSTITUCIONAL PARA O SOCORRO DA INICIATIVA PRIVADA

A discussão aqui travada tem como pano de fundo a análise sobre a possibilidade, do ponto de vista jurídico, do Poder Executivo proceder com empréstimos ou auxílios financeiros a uma empresa privada, diante de seu poderio econômico, para fins de manter o equilíbrio financeiro.

É fato que a Constituição Federal autoriza que o Estado intervenha e participe da economia de diversas formas, seja por indução, absorção ou direção<sup>5</sup>. Importante ressaltar que a intervenção, por etimologia da palavra, diz respeito à participação em um mercado que não lhe é próprio, ou seja, da iniciativa privada. Portanto, quando se fala em intervenção, necessário pensar que se trata de um campo estranho às atividades próprias do Estado.

Assim, enquanto agente ativo na economia, mediante constituição de empresas pública ou sociedades de economia mista, o Estado já atua em regime de competição de mercado sob os predicados de relevante interesse coletivo e imperativo de segurança nacional.

Mas a questão posta é divergente. Poderia acolher uma empresa mediante o repasse de verbas públicas (ainda que mediante estipulação de condições), tal como realizado nos EUA?

A resposta é positiva, mas com ressalvas. O Estado Democrático de Direito possui o papel preponderante de manter a ordem das instituições vigentes, tendo como objetivos construir uma sociedade livre, justa e solidária, garantir o desenvolvimento nacional, erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais, promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação, tal como descrito no artigo 3º da Constituição da República.

---

<sup>5</sup> Neste sentido ver GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. São Paulo: Malheiros, 2008.

Todos os demais dispositivos legais devem estar em consonância e servem como instrumentos para que tais diretrizes sejam atingidas. As políticas fiscais e monetárias também, tal como afirma BERCOVICI (2006). Aliás, de uma forma indireta, os diversos programas de incentivo já figuram no dia a dia, fomentando determinado setor sob o auspício de trazer vantagens sociais e econômicas futuras. Isenção de tributos, financiamentos a juros baixos, subsídios, parcerias e convênios são instrumentos utilizados no cotidiano do Direito Público brasileiro. A Lei da Copa (Lei nº 12.663/2012), sob o fundamento de relevante interesse nacional, é um exemplo atual de injeção de recursos públicos na iniciativa privada.

Portanto, para o equilíbrio de mercado e manutenção da higidez das instituições nacionais, no seu viés constitucional, não há qualquer óbice para o aporte condicionado de recursos para a iniciativa privada, desde que preenchidos os requisitos que abaixo se elencam.

## **2. EM QUAIS CONDIÇÕES MOSTRA-SE CONSTITUCIONAL EFETUAR TAIS AUXÍLIOS**

Uma premissa é imponente: não é possível assegurar a idoneidade financeira de única instituição, singular, sem considerar todas as empresas que estejam em iguais condições. Regimes fiscais de apoio e incentivo não podem ser dirigidos à única entidade, mas sim abranger todos da mesma categoria. Trata-se do sobreprincípio da igualdade.

É preciso rememorar que não se está agindo em favor de uma empresa, mas sim para a manutenção de uma ordem social, por imperativo e anseios socioeconômicos. O financiamento público, em qualquer modalidade, exige uma contrapartida e benefícios para a coletividade. Não se mira o indivíduo, mas sim o impacto que a ausência da instituição reflete, negativamente, em uma sociedade. Eis aí a segunda condição, que é a verificação de um benefício à nação, ou pelos menos em parte dela (nível regional).

Também, há que se observar as regras que dizem respeito ao orçamento e planejamento fiscal do Estado. Rememore-se que o dinheiro do Estado é público; e as verbas públicas são indisponíveis pelo Administrador. Portanto, o incentivo (ou financiamento) deve ser reconhecido como investimento, em prol de benefícios maiores que a simples arrecadação.

Trata-se da atividade extrafiscal do Estado que deve seguir os itens elencados no artigo 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal. A forma de fazer, por sua vez, também é importante, enquanto que a Constituição exige, no artigo 150, §6º, a edição de lei específica, REJUR - Revista Eletrônica Jurídica. Volume 2, n. 1, Campo Largo, jan-jun, 2015.

federal, estadual ou municipal, que regule exclusivamente subsídio ou isenção, redução de base de cálculo, concessão de crédito presumido, anistia ou remissão, relativos a impostos, taxas ou contribuições.

Com relação ao financiamento direto do Poder Público mediante o repasse de verbas, estes somente são passíveis com o prévio aval do Poder Executivo ou Legislativo (Lei ou Decreto). Portanto, parcerias, convênios, contratos de gestão ou qualquer outro instrumento jurídico exigem a idônea apresentação de projetos de justificação, protocolos de conduta, planos de atuação, exposição de motivos, cronogramas, prazos, etapas de trabalho, metodologia de avaliação de desempenho, entre outros requisitos elencados em cada dispositivo legal que assim autorize.

Importante destacar que a publicidade, em todas as etapas, é essencial. Somente assim haverá condições de legalidade e idoneidade para que a sociedade, por meio do Estado, financie uma empresa.

Mas quais seriam estas empresas capazes de abalar a economia nacional?

### 3. AS GRANDES EMPRESAS NACIONAIS

De acordo com o levantamento da revista Exame<sup>6</sup>, as 30 maiores empresas nacionais com capital aberto em setembro/2013 são: Ambev, Americanas, Banco do Brasil, BB Seguridade, BM&FBovespa, Bradesco, BRF<sup>7</sup>, CCR, Cemig, Cielo, Cosan, CPFL, CSN, Embraer, Fibria, Gerdau, iBovespa, Itaú, JBS, Natura, Pão de Açúcar, Petrobras, Sabesp, Santander, Souza Cruz, Telefônica, Tractebel, Ultrapar, Vale e WEG.

Note-se a presença dos grandes bancos neste cenário (Banco do Brasil, BB Seguridade, Bradesco, Itaú e Santander), sendo que todos que atuam também no mercado pulverizado de aplicações individuais (*small caps*), isto é, recebe investimento de uma infinidade de fontes, o que lhes assegura maior liquidez e menor volatilidade. Tratam-se de bancos comerciais, ao contrário daqueles denominados de “shadow banks” nos EUA, que foram profundamente afetados na crise de 2008.

De igual forma, estão incluídas empresas estatais ou de economia mista, tais como Banco do Brasil, Cemig, CSN, Embraer, Ibovespa, Petrobras, Sabesp e Vale, o que lhes atribui a condição de empresas sustentadas e dirigidas pelo Estado, de modo que sua liquidez

---

<sup>6</sup> Revista Exame. **As 30 empresas com maior valor de mercado em setembro**. Edição on line. 03/10/2013. Por Beatriz de Olivon.

<sup>7</sup> Sadia e Perdigão, entre outras marcas de renome.

mostra-se garantida pelo Poder Público. Não é demais lembrar que, como requisito para a criação de uma dessas modalidades de empresa (pública ou economia mista), exige-se a edição de Lei sob os predicados de imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo (art. 173 da Constituição).

Remanesce, portanto, as empresas privadas como a BRF, CCR, Cielo, Cosan, CPFL, Fibria, Gerdau, Natura, Pão de Açúcar, Souza Cruz, Telefônica, Tractebel e WEG, cada uma atuando como líder do segmento em que se posiciona, mas todas com grandes concorrentes no cenário nacional. Também, verifica-se que a maioria destas companhias são de propriedade de outros grupos de investimentos (tais como fundos de pensão), que adquiram ações como forma de aplicar recursos de terceiros.

Portanto, é de se concluir que a retirada (ainda que por falência) de qualquer um destes *players* do mercado, por si só, não significa ou justifica a injeção de recursos públicos imediatos e diretos, na medida em que não são capazes de promover o imperativo de desequilíbrio econômico das instituições vigentes.

Toma-se como exemplo o Grupo EBX, do empresário Eike Batista, que em 2013 sucumbiu diante da notícia que a petroleira OGX (uma das integrantes do grupo econômico) anunciou que iria parar de investir em seu maior campo de petróleo. As ações da OGX caíram 90% e, no ano, as empresas perderam 23 bilhões de reais de valor de mercado. Apesar das linhas de investimentos do grupo EBX estar calcadas em parcelas públicas, não houve a intervenção do Estado.

Em verdade, tal como a situação verificada nos EUA, e que aqui se faz brevíssima análise, é quando todo um segmento econômico encontra-se em dificuldades. Não se trata de uma companhia isolada necessitar de auxílio estatal, mas sim a integralidade do segmento/mercado.

Sob esta ótica, teria uma das empresas privadas acima listadas força para abalar a confiança de todo o segmento que atua? Neste ponto, a resposta é positiva.

A bancarrota de uma empresa pode advir de atos de má-gestão, empreendimentos mal sucedidos, exaurimento do objeto, vontade dos cotistas; mas também pode desvendar uma falha sistêmica no controle do segmento. A possibilidade mais vertente é a utilização de mecanismos contábeis lícitos, porém não éticos ou socialmente desejáveis, para omitir dados significativos em balanços e relatórios de gestão, tais como passivos descobertos.

O desvendar desta situação, em cotejamento com os demais *players* do mercado, pode resultar no descortinamento de uma situação de mercado insustentável de todo o setor. Apesar do princípio da prudência vigorar pleno nas auditorias contábeis, e as práticas de REJUR - Revista Eletrônica Jurídica. Volume 2, n. 1, Campo Largo, jan-jun, 2015.

governança corporativa venham a fiscalizar os administradores, o intuito de lucro é perspicaz o suficiente para criar mecanismos que burlam a realidade.

Neste sentido, a conclusão que se pode extrair é que, sejam as 30 maiores empresas do país com capital aberto, seja uma corporação com significativa participação no mercado, todas podem ser rotuladas como “grandes demais para falir”, isto é, são capazes de abalar a estrutura de determinado segmento econômico e exigir, por conseguinte, uma atuação efetiva do Estado.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERCOVICI, Gilberto. **A Constituição Dirigente Invertida: A Blindagem da Constituição Financeira e a Agonia da Constituição Econômica.** Boletim de Ciências Econômicas, vol. XLIX, Coimbra, Universidade de Coimbra, 2006;

GRAU, Eros Roberto. **Direito Posto e Pressuposto.** 8ª. Ed. São Paulo: Malheiros, 2010;

\_\_\_\_\_. **A ordem econômica na Constituição de 1988.** São Paulo: Malheiros, 2008.

SORKIN, Andrew Ross. **Too Big to Fail.** New York (EUA): Penguin Books, 2010.