

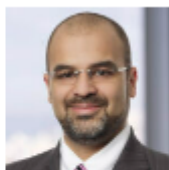


Na Mídia

26/09/2022 | [JOTA](#)

Como gerar crédito barato para as empresas brasileiras

Alternativa para dar fôlego ao setor produtivo é liberar a circulação de riquezas 'empoçadas' no balanço das empresas



THIAGO SANDIM



A alta das Bolsas e o elevado volume de negócios e IPOs em 2020 e no ano passado foram completamente artificiais. O que vemos agora é o diferimento da profunda crise econômica que uma pandemia causa. A diferença é que temos mais acesso a remédios.

No Brasil, algumas “jabuticabas” tributárias nos dão uma oportunidade de dar liquidez ao mercado.

Este artigo apresenta mecanismos de capitalização das empresas brasileiras por meio da utilização de algumas dessas “jabuticabas”. As propostas teriam como efeito reduzir os impactos da crise sobre as empresas e podem, em pouco tempo, injetar capital nas mesmas.

Na esteira da crise causada pela Covid-19, os governos do mundo inteiro injetaram liquidez na economia para reduzir os efeitos sobre a população mais frágil. O problema da estratégia é conhecido: a inflação – a forma que o mercado usa para ajustar o valor do dinheiro em circulação ao dos bens ofertados. E a inflação, agora em 2022, é um fenômeno mundial.

A fórmula para combater a inflação é conhecida dos economistas – reduzir o volume de dinheiro em circulação. No Brasil, o governo faz essa redução aumentando os juros da dívida pública. Os poupadores alocam o capital em títulos do governo, o que drena a liquidez do mercado. É quase matemático que, pelo efeito da oferta e da procura sobre o crédito, a inflação (que corresponde ao “excesso” de crédito) é reduzida.

O problema deste remédio (aumento dos juros) são seus efeitos colaterais nas empresas, sentidos na forma de redução da oferta de crédito, o que gera menos investimentos e, por sua vez, reduz a produtividade. É um círculo vicioso.

A fórmula costumeira (oferta de crédito barato) não está à disposição e isso aumentaria ainda mais a inflação. A velha fórmula do investimento estrangeiro direto, que já funcionou no passado, também parece menos forte desta vez – a crise é mundial.

É nesse momento que determinadas “jabuticabas” tributárias podem ser “colhidas”. A proposta seria liberar a circulação de riquezas “empoçadas” no balanço de empresas, permitindo seu uso para a geração de valor. Envolve a alteração de marcos legais para permitir que determinados ativos, formados a partir de complexidades contábeis e tributárias criadas pelo Estado, possam ser utilizados para dar maior liquidez às companhias eficientes.

A primeira das premissas seria “democratizar” o acesso ao crédito existente nos balanços das empresas por meio da *flexibilização do trânsito e negociação de prejuízos fiscais acumulados* (PFAs), bases negativas de CSLL (BNCSLL) e reservas de ágio decorrentes de expectativa futura de lucratividade (Ágio de Rentabilidade Futura).

PFAs e BNCSLLs são créditos gerados a partir de Imposto de Renda sobre o Lucro (IR) ou Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e pagos em exercício no qual a empresa obteve lucro líquido negativo.

Isso ocorre porque as empresas que operam no lucro real (as maiores e mais produtivas) muitas vezes pagam impostos com base em estimativas de valores a serem pagos ou recebidos. *Em outras palavras, o cálculo é feito com base sobre a receita da empresa e não sobre seu lucro.* Feitos os ajustes (custos etc.), quando a empresa não teve lucro tributável, se registra o PFA e a BNCSLL. Os prejuízos fiscais são essencialmente, portanto, valores pagos indevidamente pelas empresas ao governo.

O governo não devolve PFAs e BNCSLLs. Apenas permite a compensação com lucros de exercícios seguintes, sujeito a determinadas travas. Atualmente, só pode ser compensado o limite até 30% do lucro do exercício.

PFAs e BNCSLL também desaparecem em reestruturações societárias (como fusões, incorporações, entre outras) em que o CNPJ no qual PFAs e BNCSLLs estavam registrados é absorvido. Este é um dos motivos pelos quais os grupos empresariais, principalmente aqueles que cresceram por meio de aquisições, são extremamente complexos.

A proposta deste artigo é “democratizar” o acesso ao crédito necessário aos processos de concentração por meio da flexibilização do trânsito e negociação de prejuízos fiscais acumulados (PFAs), bases negativas de CSLL (BNCSLL) e reservas de ágio decorrentes de expectativa futura de lucratividade (Ágio de Rentabilidade Futura).

A proposta visa: (a) tornar os processos de concentração menos traumáticos socialmente, usando como catalizadores PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio; e (b) reduzir o impacto imediato da concessão de crédito nas contas do governo.

Isso somente é possível no caso de empresas eficientes. As deficitárias não conseguem fazer uso de tais reservas. O projeto, portanto, tende ao mesmo tempo dar musculatura às empresas eficientes e geradoras de riqueza; e, por outro lado, dar fôlego às pouco eficientes – elas *poderiam vender seus PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio, obtendo caixa barato e fora do sistema bancário*.

O projeto seria viabilizado por meio da criação de um arcabouço jurídico para permitir a compra e venda e/ou o “carregamento” de PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio.

Assim, PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio passariam a ser passíveis de aquisição, o que é impossível atualmente.

A aquisição de PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio poderia ser *financiada* pelo governo com a aplicação de taxas de descontos – ou seja, a compra e a venda desses créditos seriam permitidas, mas com uma taxa de desconto sobre o seu valor nominal.

A legislação seria alterada para permitir a soma de PFAs, BNCSLLs e Reservas de Ágio nos processos de combinação de empresas (fusão, incorporação etc.), bem como no uso de tais créditos para reduzir impostos. Isso tenderia a cortar impostos a serem pagos pelas empresas combinadas, deixando caixa disponível para as que, a partir desse caixa, gerariam valores.

A base normativa passível de ajustes legislativos seriam os artigos 42 e 58 da [Lei nº 8.981/95](#); artigos 15 e 16 da [Lei nº 9.065/95](#); artigo 32 e artigo 33, parágrafo único do [Decreto-Lei nº 2.341/87](#); e artigo 22 da [Medida Provisória nº 2.158-35/01](#).

A base normativa para os ajustes legislativos referentes às reservas de ágio por expectativa de rentabilidade futura seriam o artigo 20 do [Decreto nº 1.598/77](#) e o artigo 22 da [Lei nº 12.973/14](#).

THIAGO SANDIM – Sócio da área de Fusões e Aquisições e Private Equity do Demarest Advogados

