

**Medindo os Impactos do
PL 1.572 da Câmara dos Deputados,
ou do PL 487 do Senado Federal,
que propõem o
Novo Código Comercial Brasileiro**

Profa. Dra. Luciana Yeung
(Insper – São Paulo)

Maio de 2014

1. Introdução

O objetivo deste trabalho é exclusivamente mensurar quantitativamente os impactos causados pela aprovação do Novo Código Comercial, tal qual como ele se apresenta sob a forma dos dois Projetos de Lei apresentados no Congresso Nacional brasileiro (PL 1.572 e PLS 487). A discussão histórica, contextual e qualitativa das propostas serão deixadas, por ora, de lado, podendo (e devendo) ser retomadas em outro momento e em outras análises. Motivo disso foi o exíguo tempo e a complexidade da tarefa aqui proposta.

2. Mensurações quantitativas: os princípios adotados

A avaliação de impactos quantitativos é sempre uma tarefa complexa, mas faz parte da função da análise econômica oferecer avaliações desta natureza, mesmo que para isso seja necessário a adoção de algumas premissas e limitar a mensuração a alguns pontos cruciais. É o que faremos aqui.

As estimações feitas neste trabalho são baseadas, no geral, em alguns princípios:

1) Seleção de número limitado de artigos: o PL apresentado na Câmara dos Deputados contem 669 artigos, e o apresentado no Senado Federal contem 1.102. Para se fazer uma estimativa integral dos impactos

s que o Novo Código trará (independente se na forma do PL 1.572 ou do PLS 487), na totalidade de seus artigos seriam necessários, literalmente, anos de trabalho. Para este projeto preliminar, selecionamos um número limitado de artigos. Na nossa compreensão, estes, além de serem mais generalistas, afetando um número maior de setores e negócios, também têm potencial para gerarem maiores impactos concretos, em termos de custos, para as empresas operando no Brasil. Entretanto, de forma alguma, acreditamos que os efeitos do Novo Código limitar-se-ão somente àqueles aqui estimados. Em trabalhos futuros, poderemos estender o cálculo dos impactos dos outros artigos não contemplados aqui.

2) Comparações com semelhantes: dado que se trata de uma análise *ex-ante*, claramente não é possível saber qual será o impacto exato. Assim, uma das formas de se fazer estimativas é associar com algum evento semelhante.

3) Criação de diferentes cenários: sempre que possível, faremos estimações baseadas em diferentes cenários: “pessimista”, “neutro” e “ótimo”. A ideia é que as mudanças esperadas sejam causadas por um conjunto grande e complexo de variáveis, muitas delas indiretamente relacionadas ao objeto especificamente em análise. No caso, artigos do novo Código Comercial poderão causar impactos que serão combinados ainda com outros eventos. Por exemplo: o artigo 220 do projeto do Senado afetará diretamente os investimentos de empresas estrangeiras no Brasil. No entanto, esses mesmos investimentos estrangeiros serão afetados por outros fatores, fora do âmbito do Código Comercial, tais como: conjuntura macroeconômica brasileira, cenário econômico e financeiro mundial, etc. Assim, é prudente criar um intervalo de valores e situações onde muito provavelmente o impacto real se dará.

4) Utilização de valores reais: mesmo em se tratando de uma previsão de impactos futuros, e, portanto, de um exercício *ex-ante*, todas as estimativas foram baseadas em valores reais. Entre eles incluem: gastos do judiciário com litígios, valores investidos no país, valores financeiros das empresas listadas na BM&F-Bovespa, etc.

5) Em casos de imprecisões, a preferência é sempre pela estimativa mais conservadora: muitas vezes, o trabalho da estimativa dos impactos tem potencial para imprecisões. Nestes casos, sempre adotaremos premissas mais conservadoras, assumindo impactos e valores mais reduzidos dos dispositivos contidos no projeto de lei.

3. Mensurando os Impactos

Parte A – IMPACTOS PONTUAIS DESCONSIDERANDO POTENCIAIS EFEITOS DE AUMENTO DE INSEGURANÇA JURÍDICA

3.1 Duração do período de adaptação, tempo para consolidação da nova lei e/ou da jurisprudência

Toda nova lei exige um período de transição. A sociedade, os advogados, as empresas e mesmo os magistrados precisam de tempo para absorver e incorporar as mudanças trazidas pelo novo regramento. As evidências indicam que, em geral, um novo regramento legal, que tenha impacto significativo na sociedade, leva em torno de 10 anos para ser plenamente integrado. Antes disso, o movimento é de um aumento gradual de conflitos litigiosos nos tribunais sobre o tema, quando as partes envolvidas conflitam em torno da sua interpretação. Com o passar do tempo, quando os tribunais tendem a criar uma jurisprudência cada vez mais consolidada, ocorre a pacificação do tema, e é quando a ex-nova lei passa finalmente a ser incorporada. Como mostra o promotor de Justiça de Falências do Ministério Público do Estado de São Paulo, José Vicente de Pierro: “As decisões vão se ajustando à lei e às circunstâncias. As cortes interpretam aos poucos cada dispositivo e, com isso, dão forma à lei ... Esse é um processo longo, que acontece independentemente em todos os Estados e leva muito tempo até chegar ao STJ, quando se consolida”¹.

Para nosso cálculo dos impactos do Novo Código Comercial, vamos usar como parâmetro de comparação a Lei 11.101/2005, a chamada “Nova Lei das Falências”. Trata-se de uma lei que igualmente atingiu as empresas, mas de dimensão menor, com apenas 201 artigos, e sendo mais pontual.

A Nova Lei das Falências foi sancionada pela Presidência da República em 09 de Fevereiro de 2005, completando pouco mais de 9 anos no momento em que este projeto está sendo redigido. No quadro abaixo, podemos ver um levantamento da quantidade de litígios judiciais envolvendo a discussão da Lei 11.101 em tribunais da Justiça Estadual de algumas Unidades da Federação, desde 2005 até o ano presente, somente em julgamentos de 2º grau:

Tabela 1 – Número de Litígios em 2º grau envolvendo a discussão da Lei 11.101/2005 em algumas UF do Brasil (por ano)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
SP	30	125	340	660	1189	857	1111	4696	4812	13.820
RS	89	202	524	410	412	551	713	662	610	4.173
PR	16	73	157	169	177	185	257	356	358	1.748
MG	20	47	105	157	327	306	179	227	317	1.685
DF	8	22	32	37	43	212	479	77	132	1.042
SC	4	3	10	27	17	17	36	48	93	255
ES	2	0	1	6	20	22	28	42	56	177
PA	0	1	0	2	6	9	13	32	105	168
PE	0	0	2	1	2	6	7	8	15	41
TOTAL JUSTIÇA ESTADUAL										23.109

Fonte: Sites dos tribunais (SP, RS, PR, MG, e PE) e base *big data* Digesto (DF, SC, ES, e PA)

¹ Valor Econômico, 17/09/2013, “Lei de Falências ainda gera conflito”.

Pode-se ver que, nos 9 primeiros anos de vigência, em algumas das unidades de federação economicamente mais significativas do país², a Lei de Falências gerou mais de 23.100 processos judiciais na Justiça Estadual.

O levantamento acima apresenta uma informação adicional: as opiniões anedóticas de que uma nova lei demora em torno de 10 anos para se consolidar parece estar sub-estimada. Em praticamente todos os estados acima, os últimos 3 anos de observação apresentaram tendência de crescimento no número de litígios envolvendo o entendimento da Nova Lei de Falências, promulgada em 2005. Ao que os dados indicam, ainda não foi alcançado um ponto de “equilíbrio”, com uma mínima pacificação sobre o tema. Isso aconteceria quando o número de litígios parasse de crescer e se estabelecesse em algum patamar. Se isso for verdade – que a assimilação pela sociedade de um novo regramento jurídico demora mais do que 10 anos para acontecer – então, os impactos de um novo Código Comercial seriam ainda maiores do que o que vamos estimar em seguida. Mas, para efeitos de simplificação, manteremos o horizonte temporal de 10 anos como sendo o período necessário para adaptação a novas leis, mesmo sabendo que isso nos levará a valores claramente mais baixos. Vamos prosseguir.

Além dos dados levantados na Tabela 1 acima, tem-se ainda dados complementares fornecidos pela Digesto, empresa de manutenção de bases judiciais em *big data*. Estes dados indicam que, durante o período de 2005 a 2013 houve o depósito de milhares de processos judiciais relacionados à Lei das Falências em outros tribunais do Brasil:

Tabela 2 – Número de Litígios em 2º e 3º graus envolvendo a discussão da Lei 11.101/2005 na Justiça Federal (período 2005 a 2013)

STF	27
STJ	591
TRF1	48
TRF2	180
TRF3	434
TRF4	223
TRF5	48
TOTAL FEDERAL	1.551

Fonte: Base *big data* Digesto

Portanto, se somarmos os casos trazidos aos tribunais estaduais e federais durante o período de pacificação da nova Lei das Falências, tivemos, durante os nove primeiros anos, um total de 24.660 casos, o que dá uma média de 2.740 casos por ano:

Tabela 3 – Impactos da Lei 11.101/2005 em número de processos

	Total no Período 2005-2013	Média por Ano
Justiça Estadual	23.109	2.567,7
Justiça Federal	1.551	171,3
TOTAL	24.660	2.740

Nossa questão, no entanto, reside nos impactos de um Novo Código Comercial, que tem amplitude muito maior do que a Lei das Falências. Esta última não tem mais do que 30% do número de artigos do Projeto de Lei apresentado na Câmara dos Deputados (PL 1.572), e apenas 18% do número do PLS 487. Ou seja, é de se esperar que os impactos do Novo Código Comercial nos tribunais nos anos durante os adaptação, até que haja a pacificação no seu entendimento, sejam muito maiores do

² Principal omissão neste levantamento foi o número referente aos casos do estado do Rio de Janeiro. A nova base eletrônica do TJ-RJ não permitiu a busca de processos com o termo “Lei 11.101”. Nem mesmo as bases de *big data*, como as fornecidas pela empresa “Digesto”, permitiram sanar esta lacuna.

que os descritos na tabela acima, referentes à Lei das Falências. Vale lembrar ainda que o grau de complexidade e heterogeneidade dos assuntos tratados no Código Comercial, são extremamente altos, principalmente o projeto do Senado (PLS 487), que discorre desde a abertura à crise de empresas, de pequenas empresas às sociedades por ações, do agronegócio ao comércio marítimo, etc. Isso faz com que o potencial para questionamentos e divergências no entendimento seja proporcionalmente ainda maior. Mesmo assim, assumindo que a complexidade dos dois textos seja a mesma, e que basta um simples aumento proporcional, usando-se a Lei de Falências como referência, para vislumbrar os impactos do Novo Código Comercial , teríamos:

**Tabela 4 – Impactos de uma nova lei, em número de processos no 2º e 3º graus
(média por ano)**

	Lei das Falência ou Lei 11.101(efetivo)	Novo CCo PL 1.572 (3,33 vezes o n. de artigos da Lei 11.101, estimado)	Novo CCo PLS 487 (5,49 vezes o n. de artigos da Lei 11.101, estimado)
Justiça Estadual	2.567,7	8.550,4	14.096,7
Justiça Federal	171,3	573,9	945,9
TOTAL	2.740	9.124	15.043

Assim, mesmo desconsiderando o maior grau de complexidade e abrangência do Código Comercial em comparação à Lei das Falências, e mesmo desconsiderando os impactos no estado do Rio de Janeiro e demais estados economicamente menores, é esperado que haja, em média, algo entre 9.100 e 15.000 litígios *adicionais*, por ano, em todo o país, devidos unicamente à implantação do Novo Código Comercial. Obviamente, o impacto tenderá a ser ainda maior, caso os artigos derem margem a interpretações conflitantes. Isso será medido pelo grau de insegurança jurídica criado, algo que discutiremos mais adiante. Aqui, a nossa mensuração reflete apenas os custos associados à *adaptação* à nova lei, sem incluir os impactos trazidos pelo aumento de insegurança e incerteza.

Quanto isso representa em termos monetários? São bastante raros os trabalhos que medem o custo de um processo judicial no Brasil. Um dos poucos existentes é o de Costandrade (2012), onde o autor faz um cálculo do custo médio de manutenção do processo por ano, e do custo médio do processo, ambos em valores monetários. Infelizmente, os valores calculados por ele referem-se a processos em 1º grau. Assim, para o nosso estudo, fizemos uma adaptação de sua metodologia para calcular os valores equivalentes para processos do 2º grau, e ajustamos para o ano mais recente do qual temos dados. Também, adotamos a premissa conservadora de que os processos nos tribunais superiores, têm um custo equivalente aos dos tribunais de 2º grau (o que nos dará um valor sub-estimado). Baseado no Justiça em Números, publicado pelo Conselho Nacional de Justiça em 2013, temos os valores para 2012³:

**Tabela 5 (A) – Custos para a Adaptação ao Novo Código Comercial
(proposta PL 1.572), pelo aumento no número de processos no 2º e 3º Graus**

	No. de processos gerados pelo PL 1.572	Custo por processo no 2º Grau (R\$)	Custo total PL 1.572 (por ano)
Justiça Estadual	8.550,4	\$ 1.842,72	\$ 15.755.993,09
Justiça Federal	573,9	\$ 3.033,10	\$ 1.740.696,09
TOTAL			\$ 17.496.689,18

³ Para os cálculos exatos, ver Anexo 1.

**Tabela 5 (B) – Custos para a Adaptação ao Novo Código Comercial
(proposta PLS 487), pelo aumento no número de processos no 2º e 3º Graus**

	No. de processos gerados pelo PLS 487	Custo por processo no 2º Grau (R\$)	Custo total PLS 487 (por ano R\$)
Justiça Estadual	14.096,7	\$ 1.842,72	\$ 25.976.271,02
Justiça Federal	945,9	\$ 3.033,10	\$ 2.869.009,29
TOTAL			\$ 28.845.280,31

No entanto, ainda faltam aqui os dados referentes aos processos de primeira instância. O Conselho Nacional de Justiça (2013) mostra que é nos tribunais de primeira instância que estão localizados de 70% a 90% de todos os novos processos do Judiciário brasileiro⁴. Com isso, poderíamos ter uma estimativa de quantos novos processos surgiriam nos tribunais de primeira instância durante o período de adaptação ao Novo Código Comercial. Para isso, basta multiplicar os números de decisões no 2º grau da Justiça Estadual e Federal, respectivamente por 5,67 e 1,86⁵.

Tabela 6 – Aumento no Número de Processos no 1º Grau, durante o período de adaptação ao Novo Código Comercial

	PL 1.572	PLS 487	PL 1.572	PLS 487
	Média anual 2º grau	Média anual 2º grau	Média anual 1º grau	Média anual 1º grau
Total Justiça Estadual ⁶	5.903,7	9.733,16	33.474,1	55.187,0
Total Justiça Federal ⁷	345,3	569,3	642,3	1.058,9

Fontes: Ver notas de rodapé 6 e 7.

Usaremos também o custo do processo calculado por Costandrade (2012), vide Anexo 1:

Tabela 7 – Custos dos processos julgados, em 1ª instância, durante o período de adaptação ao Novo Código Comercial (por ano)

	ESTADUAL	FEDERAL
Custo Médio do Processo por Ano	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24
Número médio de sentenças no 1º grau, PL 1.572 (vide Tabela 3.6)	33.474	642
Número médio de sentenças no 1º grau, PLS 487 (vide Tabela 3.6)	55.187	1.059
Custo Total dos Processos em 1º Grau PL 1.572	\$63.577.837,68	\$1.768.864,08
Custo Total dos Processos em 1º Grau PLS 487	\$104.817.772,84	\$2.917.799,16
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância, PL 1.572</i>	\$65.346.701,76	
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância, PLS 487</i>	\$107.735.572,00	

Fonte: Justiça em Números, Digesto e cálculos pelos autores.

⁴ De acordo com o relatório “Justiça em Números 2013” 85% das decisões proferidas na Justiça Estadual, ocorreram em primeira instância; respectivamente, na Justiça Federal foram 65% de todas as decisões.

⁵ Com os números apresentados na nota de rodapé imediatamente acima (rodapé 4), temos que o número de sentenças no 1º grau da Justiça Estadual é $0,85/0,15 = 5,67$ vezes o número no 2º grau. Na Justiça Federal é $0,65/0,35 = 1,86$ vezes. Vale lembrar que estes números não são estimativas: são dados reais, derivados diretamente das estatísticas levantadas pelo CNJ de distribuição dos casos entre os tribunais das duas instâncias.

⁶ Baseadas no número de processos referentes à Lei 11.101, fornecidos pela base *big data* Digesto.

⁷ Conforme Tabela 5.2 acima, excluindo-se os números dos tribunais superiores (STF e STJ).

Finalmente, lembrando que estamos deixando completamente de fora várias Unidades da Federação economicamente significativas desta análise (principalmente, mas não unicamente o estado do Rio de Janeiro), chegamos ao valor do custo estimado dos novos processos que serão trazidos ao Judiciário brasileiro, durante o período de adaptação ao Novo Código Comercial:

Tabela 8 – Custos dos processos na Justiça Brasileira durante o período de adaptação ao Novo Código Comercial (por ano)	
Custo por Processos Gerados no 2º e 3º graus, levando-se em conta o PL 1.572 (vide Tabela 5 (A))	\$ 17.496.689,18
Custo por Processos Gerados no 1º grau, levando-se em conta o PL 1.572 (vide Tabela 7)	\$65.346.701,76
Custo total por processos gerados pelo PL 1.572	\$ 82.843.390,94
Custo por Processos Gerados no 2º e 3º graus, levando-se em conta o PLS 487 (vide Tabela 5 (B))	\$ 28.845.280,31
Custo por Processos Gerados no 1º grau, levando-se em conta o PLS 487 (vide Tabela 7)	\$107.735.572,00
Custo total por processos gerados pelo PLS 487	\$136.580.852,31

Portanto, chegamos aos valores (estimados em Reais) dos impactos dos novos processos na Justiça Estadual e Federal, que o Novo Código Comercial pode gerar por ano. Como comentado anteriormente, esse período de consolidação do entendimento pelos tribunais da nova lei leva, no mínimo, 10 anos. Mas isso, assumindo-se uma lei que não gere nenhum impacto de aumento de insegurança jurídica. Caso contrário, se além do período de adaptação a nova lei gerar mais entendimento dúbio, interpretações judiciais conflitantes e aumentar a insegurança jurídica, o tempo gasto para a pacificação nos tribunais e os custos gerados pelos processos serão muito maiores.

Além disso, não levamos em consideração aqui, a limitação na capacidade dos tribunais de absorver essa quantidade adicional de processo. Isso pode gerar dois efeitos: (i) Processos de outros assuntos deixarão de ser julgados, para dar conta de julgar estes novos; em economia, chamamos este efeito de “*crowding out*”. (ii) Esses processos adicionais serão postergados para a posteridade, para que sejam julgados depois; nestes casos, os valores serão maiores ainda, pois passariam mais tempo nos tribunais, à espera do julgamento.

Tendo isso em mente, vamos adiante e ver quais poderiam ser os outros impactos da aprovação do Novo Código Comercial.

3.2 Artigo 220 (PLS 487):

“A sociedade estrangeira, qualquer que seja o seu objeto, não pode, sem autorização do Poder Executivo, funcionar no País, ainda que por estabelecimentos secundários ou subordinados, podendo, todavia, ressalvados os casos expressos na constituição Federal ou na lei, se sócia ou acionista de sociedade brasileira.

§1º Ao requerimento de autorização devem juntar-se:

(...)

III – relação dos membros de todos os órgãos da administração da sociedade, com nome, nacionalidade, profissão, domicílio e, salvo quanto às ações ao portador, o valor da participação de cada um no capital da sociedade;

(...)

§2º Os documentos devem ser autenticados, de conformidade com a lei nacional da sociedade requerente, legalizados no consulado brasileiro da respectiva sede e acompanhados de tradução em vernáculo”.

Ou o equivalente, artigo 143 (PL 1.572):

“A sociedade estrangeira só poderá se tornar sócia de sociedade brasileira, inclusive de subsidiária integral, se nomear e qualificar, na forma da lei nacional, todo os seus sócios, diretos ou indiretos, estes últimos até o nível de pessoa física.

(...)

§2º A nomeação e qualificação previstas neste artigo são exigíveis mesmo no caso de sociedade estrangeira cujas ações ou quotas sejam, segundo a lei de regência, ao portador.

§3º No caso de ser a sociedade estrangeira uma companhia com ações listadas em bolsa de valores, será nomeado e qualificado o sócio controlador, até o nível de pessoa física.

§4º A nomeação e qualificação dos sócios serão feitas no ato de constituição da sociedade brasileira ou de ingresso nesta da sociedade estrangeira e serão autorizadas sempre que houver alteração”.

Vamos começar analisando quais são os custos para uma empresa, com 100% de capital nacional, começar a funcionar no Brasil. O levantamento mais acurado neste sentido é o feito pelo Banco Mundial, através do relatório “*Doing Business in Brazil*”. Sem entrar muito nos detalhes⁸, que não são foco aqui, o sub-indicador “Iniciando uma Empresa” deste relatório aponta as seguintes informações:

Tabela 9 – Iniciando uma empresa nacional no Brasil (DB 2014)		
Procedimentos necessários	Dias	Valor em R\$ (aprox.)
13 ⁸	107,5	1.100,00

Fonte: Banco Mundial

Atualmente, empresas de capital estrangeiro devem ainda obter documentação da pessoa física do representante/administrador no país, o que adiciona 45 dias (no mínimo) ao processo, mais a comprovação de investimento em R\$ 150.000. Têm-se assim:

Tabela 10 – Iniciando uma empresa estrangeira no Brasil		
Procedimentos necessários	Dias	Valor em R\$ (aprox.)
14	153	151.100,00

Fonte: Banco Mundial e cálculo pelos autores.

⁸ Ver Anexo 2.

Empresas de porte maior, precisam, normalmente, de mais 3 a 4 procedimentos. No entanto, para fins de simplificação e não super-estimação de nossos valores, deixaremos esses de lado.

O artigo 220 do PLS 487, ou o artigo 143 do PL 1.572, faz a exigência para figuração nominal nas participações de capital, direta e indiretamente. Na verdade, em várias situações, o atendimento a esta regra será simplesmente impossível, pois há países em que a identidade dos sócios é mantida em sigilo legal. A criação desta regra evidencia desconhecimento de práticas empresariais internacionais e pressupõe que o ambiente jurídico nacional, no que se refere aos negócios, pode ser totalmente desligada do ambiente internacional, o que não é verdade. Não se trata de uma questão de direito doméstico.

Mesmo assim, mesmo se se assumisse que é legalmente possível obter a nomeação de todos os participantes do capital estrangeiro investidor no país, esse novo regramento, em particular, traria custos efetivos e custos de transação adicionais demasiadamente altos, a ponto de tornar significativamente menos atraente o investimento no Brasil. O processo de coleta das informações devidas, obviamente, vai depender do investimento em questão. Mas, em muitos casos (e a maior parte dos casos de Investimentos Estrangeiros Diretos, IED, no Brasil), ela envolveria o levantamento de centenas e até milhares de nomes. Como mostra Nelson Eizirik (Carvalhosa e Eizirik Advogados), “Se for um fundo de pensão dos EUA com 5 mil integrantes, vai desistir do negócio e colocar seu dinheiro em outro lugar”⁹.

Na prática, além de coletar as informações nominais e pessoais de cada cotista, será necessário fazer o reconhecimento legal destes documentos no país de origem, levá-los para nova conferência e legalização no consulado brasileiro mais próximo (e supondo insignificantes os custos para ida até esse consulado). Depois disso, ainda há que se remetê-los todos ao Brasil, providenciar a tradução juramentada ao vernáculo português e providenciar eventuais legalizações adicionais. É quase possível ver nas entrelinhas uma sinalização para que esse mesmo capital deixe de vir ao Brasil.

Dessa forma, deve-se adicionar de 30 a 60 dias à duração do processo de abertura das empresas estrangeiras. Há de se lembrar que, além do tempo, todo o procedimento descrito acima elevará os custos financeiros da abertura. Refletindo tudo isso, estimaremos um custo adicional de US\$ 10 mil, ou cerca de \$ 22.300 reais (à época da redação deste relatório).

Tabela 11 – Iniciando uma empresa estrangeira no Brasil, sob o novo Código Comercial		
Procedimentos	Dias (45 adicionais)	Valor em R\$ (aprox.)
15	198	173.400,00

Fonte: Banco Mundial e cálculo pelos autores.

Mais grave ainda, não estamos nem mesmo considerando o §4º do artigo 143, que indica a exigência de atualização constante destas informações, o que implicaria custos adicionais, além dos acima apontados, e de caráter permanente, principalmente no caso de empresas de capital aberto. Nestes casos, os valores apontados para o levantamento das informações seriam repetidos dezenas de vezes (ou mais) em um único ano fiscal para a mesma empresa.

Quais os impactos deste artigo nas decisões de IED no país? Vale lembrar que, o cenário brasileiro já é atualmente muito pouco atraente para o investidor estrangeiro de maneira geral, como podem ser constatados em diversos fóruns, e via os diversos rankings de competitividade e atratividade a negócios (por exemplo, o próprio *Doing Business*, mas também o ranking de competitividade

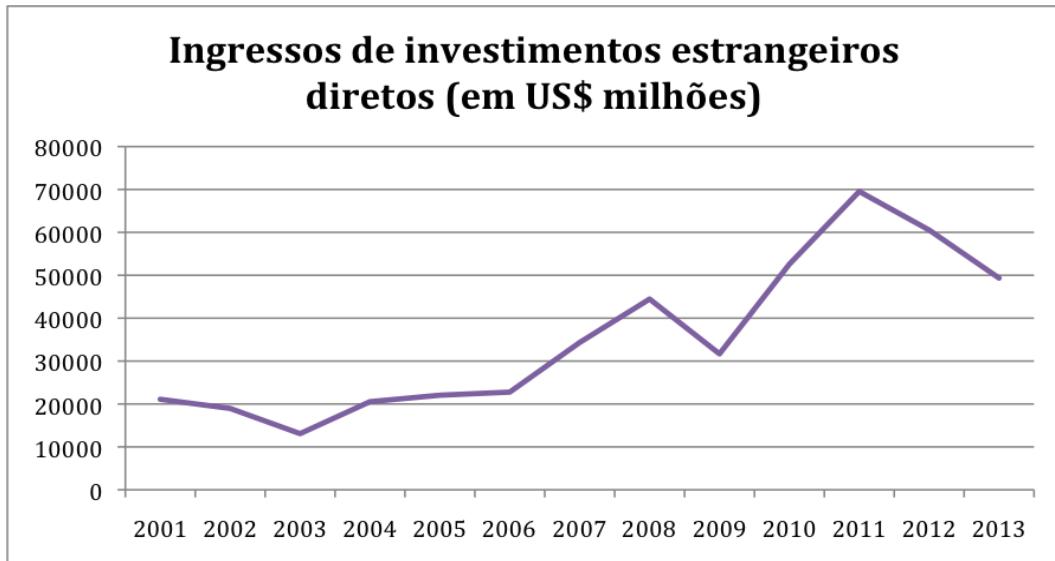
⁹ Valor Econômico, 17/09/2013, “Justiça ignora regra e mistura bens de empresa e sócios”.

global, calculado pelo Fórum Econômico Global¹⁰). O artigo 220 (ou 143) apenas piora a atratividade do investimento no Brasil. Pode, sim, ser “a gota d’água a transbordar o copo já cheio”.

As estatísticas do Banco Central nos mostram os valores de ingressos de IED em anos recentes:

Tabela 12 – Ingressos de Investimentos Estrangeiros Diretos (em US\$ milhões)													
Ano	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Total	21.093	18.960	13.087	20.542	22.043	22.769	34.335	44.457	31.679	52.583	69.530	60.543	49.341

Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

Os custos acima calculados indicam que essa nova exigência aumentaria em quase 30% o tempo (e trabalho) necessário para se iniciar um investimento estrangeiro no Brasil. É um impacto significante para qualquer decisão de ingresso de IED. Podemos, com base nisso, fazer algumas simulações de impacto sobre o volume total de investimentos ocorridos nos últimos anos.

Tabela 13 – Impactos do art. 220 do PLS 487, ou art. 143 do PL 1.572, sobre o total de IED (valores em US\$ milhões)

Impacto sobre o IED	2011	2012	2013
1%	695	605	493
5%	3.475	3.026	2.467
10%	6.953	6.054	4.934

Fonte: Banco Central do Brasil e cálculo pelos autores.

Como se vê, uma simulação “ótima”, assumindo-se um impacto de apenas 1% sobre o volume de IED no ano de 2011 geraria uma perda de US\$ 695 milhões em 2011, US\$ 605 milhões em 2012 e US\$ 493 milhões em 2013. Já uma simulação mais “pessimista”, assumindo um impacto de 10% sobre o volume de IED, chegaria a um resultado de perdas entre *US\$ 5 e US\$ 6 bilhões*.

Curiosamente, para calcular este mesmo impacto, um grupo de assistentes de pesquisa do Insper conduziu um estudo paralelo, de maneira independente, e – partindo de premissas e hipóteses completamente diferentes das apresentadas aqui – chegou a resultados praticamente idênticos, entre US\$ 540 milhões e US\$ 6 bilhões. Os resultados deste grupo de estudo estão apresentados no Apêndice 3 deste capítulo.

¹⁰ Disponível em <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014>

PARTE B: AUMENTO DA INSEGURANÇA JURÍDICA

3.3 Da Função Social da Empresa e do Contrato

Art. 7º (ou art 8º PLS). A empresa cumpre sua função social ao gerar empregos, tributos e riqueza, ao contribuir para o desenvolvimento econômico, social e cultural da comunidade em que atua, de sua região ou do país, ao adotar práticas empresariais sustentáveis visando à proteção do meio ambiente e ao respeitar os direitos dos consumidores, desde que com estrita obediência às leis a que se encontra sujeita.

Definição da Função Social do Contrato e/ou da Empresa: Ministério Público legitimado para propor ações judiciais para anular a empresa em caso de não cumprimento (1(ii), 2 e 3)

Art. 317. O Ministério Público e os demais legitimados podem pleitear a anulação do negócio jurídico, provando o descumprimento da função social.

Não é à toa que este conjunto de artigos suscita a maior preocupação entre os agentes que serão diretamente afetados pelo Novo Código Comercial. Desde a Constituição Federal de 1988, o princípio da Função Social permeia diversas normas jurídicas no Brasil. No entanto, a interpretação de quando e como efetivamente uma propriedade, um contrato ou uma empresa cumprem com suas funções sociais ainda não é plenamente pacificado. Prova disso são as dezenas de milhares de litígios que ainda questionam o tema nos últimos anos. Por isso, preocupa bastante a intensificação do emprego deste princípio, mais ainda no ambiente de negócios, como propõem os projetos do Novo Código Comercial. Caso as atividades comerciais brasileiras sejam efetivamente impregnadas com o princípio da Função Social – que é absolutamente alienígena à natureza das atividades econômicas empresariais, é mal-definido, dúvida e inteiramente sujeito a interpretações pessoais e arbitrariedades de cada julgador sobre o tema – é absolutamente certo que o nível de insegurança aumentará intensamente, potencializando os custos de transação na economia. Isso, como já foi mostrado e provado por economistas ganhadores de prêmios Nobel, são obstáculos significativos para o desenvolvimento dos países.

Não somente economistas se preocupam com insegurança e custos de transação. Mesmo juristas nacionais experientes e bem reputados como Erasmo Valladão França (USP) temem os impactos gerados por uma intensificação do emprego da função social no ambiente empresarial. Diferentemente dos autores do projeto de lei, ele acredita que ao invés de oferecer mais segurança, o Novo Código Comercial trará mais riscos e incertezas: “A função social do contrato é um conceito jurídico totalmente indeterminado e é aplicado pelo juiz no caso concreto”¹¹.

De maneira geral, consideramos que o artigo 7º do PL (ou artigo 8º do PLS) deve ser removido. Caso isso não ocorra, que seja alterado para explicitar que as hipóteses previstas são apenas exemplificativas e que devem ser consideradas no âmbito do grupo econômico em que a empresa está inserida.

Intensificando o caráter inseguro do dispositivo, não está claro se o não cumprimento de um dos requisitos do artigo implica a não observância da função social da empresa. Além disso, há empresas que, por sua própria natureza, não serão capazes de cumprir tais requisitos acima (e.g. empresas que tem por objeto apenas participar em outras empresas).

Com relação ao artigo 317, o nível de insegurança jurídica gerado é ainda maior. A permissão para que o Ministério Público (MP) questione negócios jurídicos entre entes privados com base no “descumprimento da função social” causaria sérios riscos às relações contratuais entre empresários. Atualmente, o MP já possui competência para agir na defesa de interesses difusos e coletivos. Este

¹¹ Valor Econômico, 17/09/2013 – “Proposta polêmica”.

dispositivo resultaria em mais litígios, custos e incerteza para os empresários – mesmo quando as partes do contrato não desejam litigar.

Pode-se, assim, esperar que o aumento da insegurança do novo Código Comercial gerará, principalmente, cinco impactos diretos: (i) aumento no número de litígios judiciais questionando a função social das empresas; (ii) queda na abertura de empresas, por tornar mais incertos o ambiente de negócios e a decisão dos investidores (não é claro quando uma empresa poderia ser questionada sobre a sua função social e, eventualmente, ter seu negócio anulado); (iii) aumento no fechamento de empresas que não cumprirem com suas funções sociais; (iv) aumento nos custos privados de “precaução” em um ambiente juridicamente mais inseguro; (v) e queda no valor de mercado de empresas de capital aberto já existentes, pelo aumento das incertezas geradas aos investidores. Vamos mensurar os efeitos de maneira separada.

(i) Aumento no número de litígios judiciais (custos para a sociedade):

Para mensurar este impacto, vamos começar analisando a quantidade de processos judiciais sobre o tema “função social” já existentes. Vale lembrar que os dados aqui apresentados referem-se somente a processos julgados entre os anos 2000 e 2013 – não incluindo aqueles que aguardam julgamento; por isso, estes dados certamente estão bastante subestimados.

Tabela 14 – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Função Social da Empresa” (anos 2000 a 2013)

ESTADUAL	
TJ-SP	6.355
TJ-RS	6.322
TJ-PR	3.566
TJ-DF	1.222
TJ-SC	644
TJ-ES	341
TJ-PA	128
TJ-PE	5
TOTAL ESTADUAL	18.583
FEDERAL	
TRF3	742
TRF4	618
TRF2	461
TRF1	107
TRF5	31
TOTAL FEDERAL	1.959
TOTAL 2º GRAU	20.542

Fonte: Fonte: Base *big data* Digesto

Além disso, a Função Social no âmbito empresarial é recorrentemente aplicado pelos juristas ao instrumento do contrato. Na verdade, o princípio da Função Social do Contrato é ainda mais intenso do que o da Função Social da Empresa. Assim, dado que praticamente todas as atividades econômicas de empresas formais são executadas via contrato, e dado que até mesmo o PL 1.572 e PLS 487 referem-se explicitamente à Função Social dos Contratos, vale analisar também o número de litígios envolvendo este termo:

Tabela 15 – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Função Social do(s) Contrato(s)” (anos 2000 a 2013)

ESTADUAL	
RS	11.416
SP	14.963
PR	8.703
DF	3.115
SC	2.455
ES	623
PA	184
PE	11
<i>TOTAL ESTADUAL</i>	41.470
FEDERAL	
TRF3	859
TRF4	604
TRF2	947
TRF1	140
TRF5	81
<i>TOTAL FEDERAL</i>	2.631
TOTAL 2º GRAU	
	44.101

Para chegar ao custo efetivo, em termos monetários, vamos empregar a mesma metodologia e os mesmos valores usados na seção 3.1 acima, explicitados nas Tabelas 5(A) e 5(B)¹². Assim chegamos aos valores monetários dos custos gerados com o questionamento dos dois princípios acima:

Tabela 16 – Custos dos processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Função Social da Empresa”

	2000-2013	Média por ano
Estadual	\$ 34.243.352,51	\$ 2.634.104,04
Federal	\$ 5.941.845,34	\$ 457.065,03
<i>TOTAL</i>	\$ 40.185.197,55	\$ 3.091.169,07

Tabela 17 – Custos dos processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Função Social do Contrato”

	2000-2013	Média por ano
Estadual	\$ 76.417.792,00	\$ 5.878.291,69
Federal	\$ 7.980.089,38	\$ 613.853,03
<i>TOTAL</i>	\$ 84.397.881,38	\$ 6.492.144,72

¹² Relembrando, os valores ali encontrados foram: R\$ 1.842,72 para o custo de um processo na Justiça Estadual e R\$ 3.033,10 na Justiça Federal, ambos de 2^a instância.

Tabela 18 – Custos dos processos julgados, em 2^a instância, relacionados aos dois princípios da “Função Social” (por ano)

TOTAL	9.583.313,79
--------------	---------------------

Ainda, não constam aqui os valores referentes aos processos de primeira instância e dos tribunais superiores. Conforme a Seção 3.1 acima, sabe-se que é nos tribunais de primeira instância que se concentram 70% a 90% de todos os novos processos do Judiciário brasileiro¹³. Assim, apesar de não termos o número de processos em primeira instância referentes ao tema “função social”, podemos fazer uma estimativa multiplicando os números de sentenças no 2º grau da Justiça Estadual e Federal, respectivamente por 5,67 e 1,86¹⁴.

Usaremos também o custo do processo em 1º grau, seguindo a metodologia de Costandrade (2012), conforme já explicado na seção 3.1, e conforme apresentado no Apêndice 1:

Tabela 19 – Custos dos processos julgados, em 1^a instância, relacionados aos dois princípios da “Função Social” (por ano)

	ESTADUAL	FEDERAL
Custo Médio do Processo por Ano	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24
Número médio de julgamentos no 2º grau	4.619	353
Estimação do número médio de sentenças no 1º grau para o mesmo tema	26.174	656
Custo Total dos Processos em 1º Grau (por Justiça)	\$ 49.712.801,68	\$ 1.807.437,44
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância (2 Justiças)</i>	\$ 51.520.239,12	

Fonte: Justiça em Números, Digesto e cálculos pelos autores.

Finalmente, lembrando que estamos deixando completamente de fora várias Unidades da Federação economicamente significativas desta análise (principalmente, mas não unicamente o estado do Rio de Janeiro), e também toda análise referentes aos tribunais superiores (STJ, STF), chegamos ao valor do custo estimado dos novos processos (em primeiro e segundo graus) que serão trazidos ao Judiciário brasileiro, pela insegurança causada pelo princípio da Função Social da Empresa e do Contrato do Novo Código Comercial:

Tabela 20 – Custos dos processos julgados, em 1^a e 2^a instâncias, relacionados aos dois princípios da “Função Social” (por ano)

TOTAL	\$ 61.103.552,91
--------------	-------------------------

Ou seja, somente referentes aos novos litígios que serão gerados por ano, haverá um custo adicional de mais de \$ 61 milhões de reais. Ainda, como já mencionado acima, vale lembrar que não estamos levando em consideração os efeitos indiretos de ter um Judiciário ainda mais de processos.

Mas não é só isso. Além do aumento de processos, a inclusão dos princípios de Função Social da Empresa e Função Social do Contrato trazem ainda, pelo menos, quatro outros impactos. Vamos continuar a análise.

¹³ De acordo com o relatório “Justiça em Números 2013” 85% das sentenças proferidas na Justiça Estadual, ocorreram em primeira instância; na Justiça Federal, foram 65% de todas as sentenças.

¹⁴ Com os números apresentados na nota de rodapé imediatamente acima (rodapé 8), temos que o número de sentenças no 1º grau da Justiça Estadual é $0,85/0,15 = 5,67$ vezes o número no 2º grau. Na Justiça Federal é $0,65/0,35 = 1,86$ vezes. Vale lembrar que estes números não são estimativas: são dados reais, derivados diretamente das estatísticas levantadas pelo CNJ de distribuição dos casos entre os tribunais das duas instâncias.

(ii) Aumento no fechamento de empresas:

O artigo 317 do PL 1.572 afirma: “*O Ministério Público e os demais legitimados podem pleitear a anulação do negócio jurídico, provando o descumprimento da função social*”. Ou seja, todos os negócios empresariais no Brasil terão que passar pelo crivo de cumprir a função social. Obviamente, dada a vaga e dúbia definição e interpretação do que seja efetivamente a função social para uma sociedade empresarial, muitos negócios serão anulados, caso o Novo Código Comercial for efetivamente executado. Para muitas empresas, sobretudo as pequenas e médias (PMEs), isso pode impactar de tal forma os seus negócios, que não valerá a pena para elas continuarem funcionando (muitas das PMEs sobrevivem com um número bastante reduzido de negócios; caso um ou mais de seus negócios seja anulado, grande parte de sua receita seria eliminada). É este impacto que vamos calcular aqui.

Ora, o primeiro estágio de uma empresa que venha a ser fechada é, exatamente, ser ré em algum litígio que questione o seu cumprimento da função social. Assim, os números de litígios envolvendo a questão da função social nos dará também indícios de quantas empresas poderão ser fechadas no futuro. No entanto, acreditamos que, nesses casos, por se tratar de empresa que será questionada a tal ponto sobre a sua função social, o litígio muito provavelmente seguirá até os tribunais superiores. Por isso, usaremos o número dos processos no terceiro grau. Faremos um intervalo de confiança – mais pessimista, neutro e mais otimista – para estimar quantas empresas poderão fechar, depois de serem questionadas nos tribunais superiores.

Tabela 21 – Quantidade de empresas fechadas por descumprimento da Função Social da Empresa e Função Social dos Contratos (por ano)

	Processos nos tribunais superiores referentes à FSE e FSC (por ano)	Cenário otimista (10% dos processos gerando empresas fechadas)	Cenário neutro (15% dos processos gerando empresas fechadas)	Cenário pessimista (20% dos processos gerando empresas fechadas)
STJ	114	11	17	23
STF	13	1	2	3
TOTAL	127	13	19	26

Fonte: Digesto e cálculo pelos autores.

Para se chegar ao valor perdido pelo fechamento dessas empresas, basta avaliar o quanto deixará de ser auferido como receita. O SEBRAE indica que nada menos do que 99% de todos os estabelecimentos empresariais no Brasil são compostas por micro e pequenas empresas (PMEs)¹⁵, sendo que as primeiras têm receita anual de até R\$ 360 mil, e as pequenas empresas têm receita entre R\$ 360 mil e R\$ 3,6 milhões. Podemos estimar a receita média dessas empresas como uma média simples das medianas (ponto médio) dos dois grupos, o que daria um valor de R\$ 900 mil. Assim, multiplicando o número de empresas que seriam fechadas pelo valor médio de suas receitas, chegamos aos valores perdidos pelos questionamentos sobre a função social:

Tabela 22 – Custo gerado pelo fechamento de empresas por descumprimento da Função Social da Empresa e Função Social dos Contratos (por ano)

Cenário otimista	Cenário neutro	Cenário pessimista
\$ 11.700.000,00	\$ 17.100.000,00	\$ 23.400.000,00

¹⁵<http://www.sebraesp.com.br/index.php/234-uncategorised/institucional/pesquisas-sobre-micro-e-pequenas-empresas-paulistas/micro-e-pequenas-empresas-em-numeros>

Vale ressaltar que esta análise desconsidera completamente casos em que processos no 2º grau levam ao fechamento de empresas por falta de atratividade de seus negócios, o que poderá acontecer. Ainda, não considera os deletérios impactos de demissão de trabalhadores necessariamente ocasionadas pelo fechamento de empresas. Não há que se esquecer também do bem estar que deixa de ser gerado para seus clientes, sejam eles outras empresas, ou consumidores finais. Ou seja, enquanto não é claro quando uma empresa deixa de cumprir sua função social enquanto estiver exercendo atividades econômicas “duvidosas”, segundo o Ministério Público ou os tribunais, certamente ela deixa de cumprir sua função social quando deixa de existir, caso seja forçada a fazer isso.

A análise aqui também desconsiderou completamente a possibilidade de que, dentro do grupo de empresas fechadas, estejam médias e grandes empresas. A justificativa é que essas têm mais recursos para serem eventualmente usados em defesa, caso sua função social seja questionada. Além disso, mesmo que um de seus negócios seja anulado pelo Ministério Público ou pelo Judiciário, por terem maior quantidade e diversidade de negócios, muito provavelmente, o negócio anulado seria substituído por outro, e a empresa continuar funcionando. Todavia, é claro que dentre todas as empresas fechadas por descumprimento da função social, certamente haveria alguma de porte médio ou até grande, o que significa que as perdas seriam maiores do que as analisadas acima.

Assim, mesmo sendo otimista, as perdas com o fechamento de micro e pequenas empresas que não cumplirem com sua função social são, de no mínimo, *\$11,7 milhões* de reais podendo ultrapassar *\$23 milhões*, por ano, ressaltando novamente que isso não considera os impactos indiretos de perdas de oportunidades de emprego e bem estar dos clientes, e sem considerar possíveis fechamentos de empresas de maior porte.

(iii) Diminuição no número de abertura de empresas:

Sem dúvida, com a disseminação e amplificação do princípio da Função Social da Empresa, bastante dúbia e sujeita a interpretações discricionárias, o ambiente de negócios torna-se de tal forma inseguro, que muitos indivíduos sentir-se-ão incertos com a atratividade de um novo negócio. Investidores mais cautelosos e avessos ao risco optarão por investir seus recursos em outros locais, ou seja, no exterior, ou mesmo em ativos financeiros, ao invés de ativos produtivos numa empresa.

O censo “Demografia das Empresas” realizado pelo IBGE referentes ao ano de 2011 aponta que, naquele ano, houve 871.804 novas empresas no Brasil, o que eles chamam de “entrada”, contando com nascimentos de novas empresas e reentradas de empresas já existentes.

Como já discutido acima, 99% dos estabelecimentos no Brasil são de Micro e Pequenas Empresas, sendo essas justamente as mais sensíveis a questionamentos sobre sua função social (dada à forte dependência em poucos negócios existentes, que poderiam ser eventualmente anulados, entre diversos outros fatores). Assim, não seria muito exagerado aplicar as mesmas porcentagens usadas no item anterior, para montar os 3 cenários do número de empresas que deixariam de entrar na economia, devido ao aumento da insegurança causada pelos princípios da Função Social da Empresa e do Contrato. Vale lembrar, como já discutido anteriormente, os artigo 7º do Novo Código Comercial seria mais uma gota d’água no copo (ou mar) já cheio de burocracias, impostos, e custos de todas as naturezas para o empreendedor no Brasil. O efeito agregado de tudo isso, mais a Função Social, poderiam constituir o “golpe mortal” na decisão de muitos potenciais investidores.

Tabela 23 – Quantidade de empresas que deixariam de entrar na economia pela insegurança gerada com a Função Social da Empresa e dos Contratos (por ano)		
Cenário otimista (1% da entrada atual)	Cenário neutro (5% entrada atual)	Cenário pessimista (10% entrada atual)
8.718	43.590	87.181

Fonte: IBGE e cálculos pelos autores.

Com isso, e com base na receita média das micro e pequenas empresas no Brasil, como calculado acima, chegamos aos valores perdidos pelos incentivos à entrada de novas empresas, causados pela insegurança trazida pelos artigos 7º e 317 do PL 1.572:

Tabela 24 – Custos gerados pela não-entrada de empresas na economia, causada pela insegurança da Função Social da Empresa e dos Contratos (por ano)		
Cenário otimista	Cenário neutro	Cenário pessimista
\$ 7.846.200.000	\$ 39.231.000.000	\$ 78.462.000.000

Fonte: IBGE, SEBRAE e cálculos pelos autores.

Percebe-se assim, claramente, a grande dimensão do impacto deste item em particular. Na verdade, não é uma grande surpresa: é de se esperar que o impacto de crescente insegurança no ambiente empresarial seja maior em empresas que ainda não existem, do que aquelas que já existem: é mais custoso para empresas já estabelecidas deixarem de operar, mesmo que o ambiente se torne muito mais hostil. Existe sempre a esperança, e às vezes a necessidade, de recuperar o capital investido. Já investidores que não aplicaram seus recursos na empresa, têm toda a flexibilidade de mudar de ideia e decidir não mais investir, uma vez que novos obstáculos e incertezas forem colocados à sua frente. Em economia, dizemos que os novos investimentos têm maior elasticidade com relação ao custo do investimento.

Finalmente, e muito importante, vale frisar mais uma vez que levamos em consideração a forte hipótese aqui de que somente pequenas empresas seriam afetadas por este fator, o que, em realidade, pode ser pouco crível. É muito provável que, mesmo em menor número, haja grandes corporações que deixem de existir, pelo aumento da insegurança jurídica trazido pelo Novo Código Comercial. Em momento posterior, se oportuno, proporemos formas de mensurar o impacto da não criação destas grandes empresas no país.

(iv) Aumento nos custos de precaução e aumento de litígios (custos privados, arcados pelas empresas):

Outra consequência direta de um aumento na insegurança jurídica no ambiente de negócios será a elevação nos gastos que as empresas terão com medidas de precaução jurídica. Dados todos os dispositivos que a tornam mais suscetíveis à intervenção do Judiciário, do Ministério Público, de parceiros ou partes hipossuficientes, de acionistas minoritários, e da sociedade em geral, é bastante claro o cuidado que as empresas terão que ter para não terem questionado sua Função Social ou quaisquer de suas obrigações sociais, contratuais, e econômicas. O investimento a ser gasto para tomar todas essas precauções não será trivial.

Em obra seminal, o economista Armando Castelar Pinheiro, juntamente com dois também bem-reputados cientistas políticos, Maria Tereza Sadek e Bolívar Lamounier, averiguaram a relação entre as empresas e o funcionamento do Judiciário no Brasil (2000). Sua pesquisa, baseada num levantamento junto a mais de 600 empresas de tamanhos e setores diversos, mostrou – entre outras coisas – que 48% das empresas tinham departamento jurídico próprio, 72% delas recorria regularmente a serviços externos de advocacia para lidar com litígios, e 82% para fins consultivos.

Fazendo-se uma interpolação, podemos assumir que um aumento de insegurança jurídica afetaria igual porcentagem de empresas, levando-se em consideração um determinado tipo de porte delas. Lembramos ainda que, de acordo com o censo “Demografia das Empresas” do IBGE, havia em 2011, mais de 4,5 milhões de empresas no Brasil, mas apenas 447.742 delas com 10 ou mais empregados assalariados.

É ainda bastante razoável supor que, dado um aumento de insegurança jurídica criado pelo Novo Código Comercial, as empresas tenham que consultar, em média, 5 horas a mais anualmente de

serviços jurídicos para fins consultivos. Checamos os valores médios cobrados por serviços advocatícios para simples consulta, em horário comercial. Para levar em consideração as diferenças econômicas regionais, selecionamos três Unidades da Federação, em termos de diversidade espacial e importância econômica. A OAB-SP sugere o valor mínimo é de \$245,85 reais para “consulta verbal, em horário comercial”. A OAB-RS, \$200 reais (para “consulta simples”). Já a OAB-BA, \$230 reais (“consulta verbal, no escritório”). Com isso, temos um valor médio de \$225, o que bem reflete um valor médio nacional (que pode ser comprovado consultando-se as OAB’s das demais Unidades da Federação). Assim, levando-se em conta apenas consultas simples, ter-se-ia:

Tabela 25 – Custos gerados pela elevação de gastos com serviços consultivos advocatícios pelo aumento na insegurança jurídica do Novo Código Comercial (por ano)

Total de empresas com 10 ou mais empregados no Brasil	447.742
82% contratam para fins consultivos	371.626
5 horas adicionais no ano	1.858.129 horas adicionais
<i>Custos de consulta adicionais</i>	\$ 418,08 milhões (aprox.)

Fonte: IBGE (2011), Castelar Pinheiro et al (2000), OAB-SP, OAB-RS e OAB-BA.

Ou seja, apenas para fins consultivos, levando-se em conta consultas orais simples, ter-se-ia um aumento de mais de \$418 milhões de reais. Seria uma boa notícia para os advogados, mas não para as empresas e nem para a economia como um todo, que perdem este montante apenas como forma de se precaver em um ambiente de negócios mais inseguro e hostil.

Além disso, há ainda o aumento na demanda dos serviços advocatícios para fins de litígio efetivo (ou contencioso). Para estes casos, seguiremos o valor mínimo estipulado pela OAB-SP apenas para ações de jurisdição contenciosa, que é de \$3.376,35, e desconsideraremos os valores de todos os outros trabalhos, o que muito certamente é uma estimativa conservadora dos honorários envolvidos em um processo. No entanto, este é o valor para um único ano, e todos têm conhecimento de que, dada a ineficiência do Judiciário brasileiro, a duração de um processo médio é bem maior do que isso. Há algumas evidências anedóticas com relação a este valor, mas Yeung (2010), baseado na análise de evidências empíricas, levantou como sendo aproximadamente de 7,9 anos, o que condiz com outras referências acadêmicas e profissionais na área. Assim, teríamos que:

Tabela 26 – Valor Mínimo em um Processo Simples (Total)

	Valor
Ações de jurisdição contenciosa por ano	\$ 3.376,35
Duração (em anos)	7,9
<i>Valor Total de Processo Simples</i>	\$26.673,17

Fonte: OAB-SP

Finalmente, multiplicamos este valor pelo número de empresas que deverão ser afetadas com um aumento na demanda de serviços advocatícios causados pelo aumento na insegurança jurídica:

Tabela 27 – Custos gerados pela elevação de gastos com serviços advocatícios contenciosos pelo aumento na insegurança jurídica (por ano)

Total de empresas com 10 ou mais empregados no Brasil	447.742
72% empregam para fins contenciosos ⁱⁱ	322.374
Valor mínimo por processo simples, por ano (vide Tabela 26)	\$3.376,35
<i>Custos de contenciosos adicionais</i>	\$1.088 milhões (aprox.)

Fonte: ⁱIBGE (2011), ⁱⁱCastelar Pinheiro et al (2000) e OAB-SP.

Assim, fazendo uma estimativa conservadora, o aumento no custo de precaução, ao se demandar mais serviços advocatícios – consultivos e contenciosos – pelo aumento da insegurança jurídica, seria da ordem de \$ 418 + \$ 1.088 = \$ 1.507 milhões, *ou um pouco mais de \$ 1,5 bilhão de reais*.

(v) Queda no valor de mercado de empresas de capital aberto já existentes, pelo aumento das incertezas¹⁶:

Finalmente, o aumento da insegurança jurídica ainda afetará de maneira especialmente grave um grupo especial de empresas: as de capital aberto. Essas empresas, por serem expostas no mercado de ações, são particularmente sensíveis a um ambiente institucional adverso, e seus valores patrimoniais podem sofrer impactos significativos e imediatos, com a passagem de regras que aumentem a insegurança jurídica nos negócios. Aqui, fazemos um exercício de mensuração de impactos desta natureza.

O cálculo deste item baseia-se nos conceitos financeiros de valor de empresa e apresenta pontos bastante técnicos. Apresentamos o detalhamento do passo a passo do cálculo no Apêndice 4. Aqui, apresentaremos apenas os resultados finais das estimativas. Para tanto, projetamos, novamente, três cenários, um otimista, um neutro e outro pessimista, baseado no impacto que terão sobre as expectativas dos investidores. Assim, chegamos aos seguintes resultados:

Tabela 28: Total do Valor Perdido das Empresas Abertas, pelo Aumento na Insegurança Jurídica e Temor dos Investidores

Cenário	Perda do valor das empresas
Otimista	R\$ 14,10 bilhões
Neutro	R\$ 42,70 bilhões
Pessimista	R\$ 90,37 bilhões

Obs.: Detalhes no Apêndice 4

¹⁶ Esta parte do relatório foi intensamente apoiado pelo trabalho dos assistentes de pesquisa Ana Carolina Aquino, Daniel Peach, Murilo Margara e Ricardo Simon, todos do Insper.

Outros Dispositivos do NCC que Aumentam a Insegurança Jurídica

3.4 Sobre a Concorrência Desleal: Livro I, Título III, Capítulo II – Da Concorrência (artigos 89-94 do PL 1.572, ou art. 149 a 154, do PLS 487)

Nosso entendimento é que este capítulo deve ser integralmente excluído. Caso isso não seja feito, seria altamente desejável alterar diversos dos seus dispositivos (vide abaixo). O motivo é que o assunto já é regulado pela Lei de Propriedade Industrial, LPI (Lei n. 9.279/96); no entanto, o Novo Código Comercial traz conceitos diferentes e não revoga a LPI. Com isso, é certo que gerará dúvidas quanto à melhor interpretação. Vejamos exemplos:

a) *“Art. 90 (ou art. 150). Concorrência desleal é o emprego de meios ilegais, imorais, desonestos, fraudulentos ou repudiados pela generalidade dos empresários que atua no mesmo segmento de mercado”.*

b) *“Art. 91 (ou art 151). São exemplos de concorrência desleal:*

III – aliciamento, mediante recompensa de dinheiro ou outra utilidade, de empregado ou colaborador de concorrente para obter informação reservada, confidencial, sigilosa ou estratégica ou qualquer outro proveito indevido...”

a) O artigo 90 apresenta termos genéricos, subjetivos e não-jurídicos. Isso causa insegurança para as empresas. Além disso, empresas de um mesmo segmento podem ter práticas e políticas diferentes sem que haja qualquer ilegalidade. Sem dúvidas, muitos questionamentos apareceriam nos tribunais.

b) Com relação ao artigo 91, que apresenta exemplos de concorrência desleal, vale lembrar que, se este for válido, praticamente toda contratação de empregado de empresa concorrente poderá se enquadrar no inciso III. Este dispositivo é altamente prejudicial às empresas e aos trabalhadores. Novamente, a proteção à propriedade industrial já é objeto da LPI. Note-se ainda que o termo “informação estratégica” não é definido, podendo ser relativo a informações estratégicas sobre um mercado, e não uma empresa em si.

Fazendo novamente o exercício feito acima, podemos estimar os custos gerados pelo aumento no número de processos judiciais causados pela insegurança de uma lei dúbia e que conflita com outro regramento existente. Levantando-se os litígios nos tribunais de 2^a instância relacionados a “concorrência desleal” encontramos os seguintes números:

Tabela 29 (A) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Concorrência Desleal” (anos 2000 a 2013)

ESTADUAL	
SP	3.454
PR	1.252
RS	921
DF	328
SC	234
PA	62
ES	59
PE	1
<i>TOTAL ESTADUAL</i>	<i>6.311</i>
FEDERAL	
TRF2	272
TRF4	230
TRF3	173
TRF1	45
TRF5	16
<i>TOTAL FEDERAL</i>	<i>736</i>

Fonte: Base *big data* Digesto

Assim:

Tabela 29 (B) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados à “Concorrência Desleal”

	2000-2013	Média por ano
Justiça Estadual	6.311	450,8
Justiça Federal	736	52,6

E para chegar ao custo efetivo em \$Reais, usaremos os mesmos valores acima para processo judiciais de 2^a instância¹⁷. Teremos então:

Tabela 30 – Custos dos processos adicionais, em 2^a instância, relacionados à “Concorrência Desleal”

	Número de processos adicionais por ano	Custo dos processos
Estadual	450,8	\$ 830.698,18
Federal	52,6	\$ 159.541,06
<i>TOTAL</i>		<i>\$ 990.239,24</i>

Ainda, estimaremos os processos adicionais em 1^a instância sobre o mesmo tema, da mesma forma como foram estimados acima (a saber, multiplicando os números de sentenças no 2º grau da Justiça Estadual e Federal, respectivamente por 5,67 e 1,86), e usando os valores do custo do processo em 1º grau como calculados no Anexo 1:

¹⁷ Relembrando, os valores ali encontrados foram: R\$ 1.842,72 para o custo de um processo na Justiça Estadual, e de R\$ 3.033,10 na Justiça Federal, ambos de 2^a instância.

Tabela 31 – Custos dos processos julgados, em 1^a instância, relacionados à “Concorrência Desleal” (por ano)		
	ESTADUAL	FEDERAL
Custo Médio do Processo por Ano	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24
Número médio de processos no 2º grau	450,8	52,6
Estimação do número médio de sentenças no 1º grau para o mesmo tema	2.556,0	97,8
Custo Total dos Processos em 1º Grau (por Justiça)	\$ 4.854.737,89	\$ 269.572,68
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância (2 Justiças)</i>	\$ 5.124.310,57	

Fonte: Justiça em Números, Digesto e cálculos pelos autores.

Assim, somando-se os custos dos processos do 1º e 2º graus relacionados ao tema “Concorrência Desleal”, e assumindo que o impacto seria em igual número e valor ao que existe hoje, o montante seria de cerca de \$ 5,1 milhões de reais anuais.

3.5 Sobre o Abuso de Sócios ou Acionistas

a) Art. 120 (ou Art 16 do PLS 487). O investimento do sócio minoritário é protegido mediante a responsabilização do majoritário no caso de exercício abusivo dos direitos societários.

*b) Art. 156. O acionista responde, na forma da lei, pelos abusos que cometer no exercício do direito de voto, bem como por votar quando impedido em razão de conflito de interesse.
O dispositivo deve ser removido.*

Os dois artigos devem ser removidos. As regras de abuso do acionista controlador (artigo 120) e de abuso de voto e de conflito de interesses (artigo 156) já constam da Lei das Sociedades Anônimas e da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários CVM). Duas regras sobre o mesmo tema geram incerteza.

Repetiremos a metodologia acima para calcular os custos de litígios adicionais que surgiriam com essa insegurança gerada.

Tabela 32 (A) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados a “Abuso de Acionista e/ou Sócio” (anos 2000 a 2013)

ESTADUAL	
RS	465
SP	340
SC	164
PR	132
DF	55
ES	20
PA	4
<i>TOTAL ESTADUAL</i>	<i>1.180</i>
FEDERAL	
TRF3	220
TRF1	145
TRF4	97
TRF2	59
TRF5	1
<i>TOTAL FEDERAL</i>	<i>522</i>

Fonte: Base *big data* Digesto

Assim:

Tabela 32 (B) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados a “Abuso de Acionista e/ou Sócio”

	2000-2013	Média por ano
Justiça Estadual	1.180	82,3
Justiça Federal	522	37,3

E para chegar ao custo efetivo em \$ reais, usaremos os mesmos valores acima para processo judiciais de 2^a instância¹⁸. Teremos então:

¹⁸ Relembrando: R\$ 1.842,72 para um processo na Justiça Estadual, e de R\$ 3.033,10 na Justiça Federal, ambos de 2^a instância.

Tabela 33 – Custos dos processos adicionais, em 2^a instância, relacionados a “Abuso de Acionista e/ou Sócio” (por ano)

	Número de processos adicionais	Custo dos processos
Estadual	82,3	\$ 151.637,43
Federal	37,3	\$ 113.104,30
TOTAL		\$264.741,73

Ainda, estimaremos os processos adicionais em 1^a instância sobre o mesmo tema, da mesma forma como foram estimados acima (a saber, multiplicando os números de sentenças no 2º grau da Justiça Estadual e Federal, respectivamente por 5,67 e 1,86), e usando os valores do custo do processo em 1º grau como calculados no Anexo 1:

Tabela 34 – Custos dos processos julgados, em 1^a instância, relacionados a “Abuso de Acionista e/ou Sócio” (por ano)

	ESTADUAL	FEDERAL
Custo Médio do Processo por Ano	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24
Número médio de sentenças no 2º grau	82,3	37,3
Estimação do número médio de sentenças no 1º grau para o mesmo tema	466,6	69,4
Custo Total dos Processos em 1º Grau (por Justiça)	\$ 886.184,73	\$ 191.103,45
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância (2 Justiças)</i>	\$ 1.077.288,18	

Fonte: Justiça em Números, Digesto e cálculos pelos autores.

Assim, somando-se os custos dos processos do 1º e 2º graus relacionados ao tema “Abuso de Acionista e/ou Sócio”, e assumindo que o impacto seria em igual número e valor ao que existe hoje, o custo adicional seria de cerca de *\$ 1,08 milhões* de reais anuais.

3.6 Sobre o Dever de Boa Fé

Art. 289 (ou 401). O juiz poderá condenar o empresário ao pagamento de razoável indenização punitiva, como desestímulo ao descumprimento do dever de boa fé.

Art. 312 (ou 384). O empresário está sujeito ao dever de estrita boa fé:

II – quando atua em segmento de mercado caracterizado pela informalidade na constituição ou execução de obrigações; e

Parágrafo único. O empresário, quando sujeito ao dever de estrita boa fé, deve ter consideração mais acentuada com os interesses legítimos da pessoa com quem contrata.

Os dois dispositivos devem ser excluídos, pois geram enorme incerteza quanto ao montante que poderá ser cobrado das empresas, que ficaria a critério de cada juiz. A incerteza no meio empresarial resulta em aumento de custos. Para se fazer uma estimativa destes custos, somente em termos de utilização adicional do sistema judicial, recorreremos à base de jurisprudência para levantar quantos processos, em média, já são depositados por ano, questionando valores impostos a título de indenização por descumprimento do dever de boa fé.

Tabela 35 (A) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados a “Empresa”, “Boa Fé” e “Indenização” (anos 2000 a 2013)

ESTADUAL	
RS	24.416
SP	17.837
PR	10.969
DF	3.481
SC	2.365
ES	570
PA	238
PE	7
<i>Total Estadual</i>	<i>59.883</i>
FEDERAL	
TRF4	435
TRF3	423
TRF2	371
TRF1	101
TRF5	20
<i>Total Federal</i>	<i>1.350</i>

Fonte: Base *big data* Digesto

Tabela 35 (B) – Número de processos julgados, em 2^a instância, relacionados a “Empresa”, “Boa Fé” e “Indenização”

	2000-2013	Média por ano
Justiça Estadual	59.883	4.277,4
Justiça Federal	1.350	96,4

O custo efetivo em \$ reais, pode ser obtido, como feito acima, com os valores para processo judiciais de 2^a instância¹⁹. Teremos então:

¹⁹ Relembrando: R\$ 1.842,72 para um processo na Justiça Estadual, e de R\$ 3.033,10 na Justiça Federal, ambos de 2^a instância.

Tabela 36 – Custos dos processos adicionais, em 2^a instância, relacionados a “Empresa”, “Boa Fé” e “Indenização” (por ano)

	Número de processos adicionais	Custo dos processos
Estadual	4.277,4	\$ 7.881.971,55
Federal	96,4	\$ 292.477,50
TOTAL		\$ 8.174.449,05

Como acima, estimaremos os processos adicionais em 1^a instância sobre o mesmo tema, pela multiplicação dos números de sentenças na 2^o instância da Justiça Estadual e Federal, respectivamente por 5,67 e 1,86 (valores correspondentes que dão a participação proporcional dos tribunais de 1º grau, segundo o Conselho Nacional de Justiça, 2013), e usando os valores do custo do processo em 1º grau como calculados no Anexo 1:

Tabela 37 – Custos dos processos julgados, em 1^a instância, relacionados a “Empresa”, “Boa Fé” e “Indenização” (por ano)

	ESTADUAL	FEDERAL
Custo Médio do Processo no 1º Grau (vide Apêndice 5.1)	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24
Número médio de sentenças no 2º grau (pela Tabela 5.32(B))	4.277,4	96,4
Estimação do número médio de sentenças no 1º grau para o mesmo tema	24.252,6	179,4
Custo Total dos Processos em 1º Grau (por Justiça)	\$ 46.063.476,72	\$ 494.171,97
<i>Custo Total dos Processos, em 1º instância (2 Justiças)</i>	<i>\$46.557.648,69</i>	

Fonte: Justiça em Números, Digesto e cálculos pelos autores.

Assim, somando-se os custos dos processos do 1º e 2º graus relacionados ao tema “Empresa”, “Boa Fé” e “Indenização”, e assumindo que o impacto seria em igual número e valor ao que existe hoje, o custo adicional seria de cerca de \$ 46,5 milhões de reais anuais, lembrando-se sempre que não foram incluídos aqui os custos relacionados a processos nos tribunais superiores, bem como de algumas importantes unidades da federação, como o Rio de Janeiro.

3.7 Sobre a Proteção do Economicamente mais Fraco

Art. 303 (ou artigos 17 e 46). São princípios do direito contratual empresarial:

III – proteção do contratante economicamente mais fraco nas relações contratuais assimétricas;

Art. 313. Se uma das partes for microempresário ou empresário de pequeno porte, e a outra não, esta, se perceber que, no curso das negociações, a carência de informações está comprometendo a qualidade das decisões daquela, deverá fazer alertas esclarecedores que contribuam para a neutralização da assimetria.

Estes dois dispositivos relacionados à proteção do contratante economicamente mais fraco são extremamente nocivos para o ambiente de negócios. O primeiro, 303 do PL 1.572, gera incertezas nos negócios jurídicos empresariais, principalmente porque não há definição para “contratante economicamente mais fraco”, o que ficaria inteiramente à discricionariedade de cada juiz. Além disso, e muito importante, a discriminação entre empresários não é própria do meio empresarial e do sistema da livre iniciativa. Novamente, fica a incerteza, quem, quando e como uma empresa, ou um empresário deve ser discriminado do outro? Também nos posicionamos no sentido de que a retirada do inciso III deve ser acompanhada da remoção do art. 306:

“Art. 306. A proteção que este Código libera ao contratante economicamente mais fraco, nas relações contratuais assimétricas, não pode ser estendida para preservá-lo das consequências econômicas, financeiras, patrimoniais ou administrativas de suas decisões na condução da empresa.”

Como se percebe, o próprio projeto reconhece que não é bem definido que quer dizer o “contratante economicamente mais fraco” e, com o artigo 306, quer no sentido contrário, dar limitações à discriminação imposta no artigo 303.

Já com relação ao artigo 313, também é posição nossa de que seja inteiramente excluído do PL. Não é papel do empresário tutelar os negócios da outra parte. O microempresário e o empresário de pequeno porte são pessoas com capacidade de direito e de fato. Além disso, a depender da natureza do negócio, pode não ser possível efetuar os alertas mencionados. O Novo Código Comercial não é claro quanto às situações em que o alerta deve ser feito, causando insegurança nas relações empresariais. A aplicação do artigo 313 concomitantemente ao artigo 317 gera incertezas e custos substanciais em relação aos contratos celebrados com microempresários e empresários de pequeno porte (conforme previamente analisado acima):

“Art. 317. O Ministério Públíco e os demais legitimados podem pleitear a anulação do negócio jurídico, provando o descumprimento da função social.”

3.8 Sobre a Produção de Provas nos Processos

Art. 655 (ou 957). Nos processos judiciais em que o pedido compreender a aplicação de dispositivo deste Código, observar-se-ão as seguintes regras especiais.

Art. 656. Em medida preparatória à produção de prova judicial, o empresário poderá requerer a citação de outro empresário para a permuta de documento.

§ 1º Se a ação já estiver em curso, o pedido será feito nos próprios autos, dispensada a citação, mas intimado o advogado constituído.

§ 2º O juiz assinalará prazo não inferior a trinta dias, contados da citação ou intimação, para que cada parte entregue à outra, ou outras, mediante protocolo, a totalidade dos documentos que possuir, em qualquer suporte, referentes ao litígio descrito no pedido.

§ 3º A parte somente está dispensada de entregar as correspondências, mensagens eletrônicas e demais documentos em que o emissor ou o destinatário for advogado, no exercício de sua profissão.

§ 4º Cada página de documento entregue, em papel ou meio eletrônico, será numerada de forma sequencial, antecedendo a numeração uma sigla de três letras ou símbolos que identifiquem, clara e rapidamente, a parte que procedeu à entrega.

§ 5º No litígio descrito no pedido, após o despacho determinando a citação ou intimação para permuta de documentos, as partes só poderão, no processo judicial já em curso ou no que vier a ser ajuizado por qualquer delas, produzir prova documental usando documento que tiver sido entregue à parte adversa, ou desta recebido, nos termos deste artigo.

É nossa posição de que estes dispositivos devem ser removidos. Tais instrumentos gerariam custos enormes para as empresas e permitiriam o acesso irrestrito a informações estratégicas e confidenciais. Isso, em qualquer lugar do mundo gera incertezas enormes ao ambiente empresarial. Ainda há que se lembrar que o Direito brasileiro, pelo Código de Processo Civil e a Lei das S.A.'s já prevêem diversos mecanismos para a solução de controvérsias e produção de provas no meio empresarial.

Podemos fazer uma estimativa do aumento do custo destes itens, levando-se em conta as informações da Tabela 27, na Seção 3.3 (iv) acima. Tem-se a estimativa de que 322.374 empresas terão contenciosos. Se a produção de provas tornar-se ônus da empresa, é esperado que deverá ocorrer um aumento da consulta a advogados para busca de informações e documentos, bem como o emprego mais intensivo de sistemas de informatização para o controle daqueles dados. Usaremos uma estimativa bastante conservadora de que, em média, as empresas terão um custo adicional de \$ 1 mil reais para o sistema de informação exigido por este instrumento, e de 10 horas de serviços advocatícios, o que, baseado na mesma seção 3.3 (iv) foi calculado em \$ 225 reais. Assim, tem-se:

Tabela 38 – Custos Adicionais para a Produção de Provas nos Processos

Número de empresas em litígio (vide Tabela 27)	322.374
Custo adicional de sistemas de informação	\$1.000
Custos adicionais com advogados, por empresa (valor médio, vide seção 3.3 (iv) * 10 horas)	\$2.250
<i>Custos adicionais para a produção de provas, por empresa</i>	<i>\$3.250</i>
<i>Custos Totais para a Produção de Provas nos Processo</i>	<i>\$ 1.047.715.500,00</i>

Assim, a estimativa é que estes dois dispositivos que repassam para a empresa os custos de produção de provas num processo, levará a um aumento de custos de *mais de \$ 1 bilhão de reais por ano*.

3.9 Sobre o Fiscal Judicial Temporário

Art. 123. (ou 1017-1024) O juiz não pode, nem mesmo usando seu poder geral de cautela, interferir na administração da sociedade empresária, mas, a pedido justificado de sócio com participação no capital social de pelo menos 5 % (cinco por cento), poderá nomear fiscal judicial temporário.

Parágrafo único. O fiscal judicial temporário:

I – cumprirá as funções fiscalizadoras definidas pelo juiz;

II – apresentará o seu relatório, no prazo fixado pelo juiz;

III – terá amplo acesso a todas as dependências do estabelecimento empresarial da sociedade, bem como à sua escrituração, livros, documentos e contas bancárias; e

IV – por autorização específica do juiz, poderá participar, embora sem direito a voz e voto, das reuniões dos órgãos da sociedade.

Um dos dispositivos mais preocupantes do PL 1.547 e do PLS 487 são aqueles que se referem ao fiscal judicial temporário, cuja criação poderá ser demandada por sócios com a partir de 5% de participação no capital social. Juntamente com os artigos referentes à função social da empresa, eles têm o potencial de gerar não somente custos adicionais, mas significativas tensões que ameaçarão o bom funcionamento de uma grande quantidade de empresas. Por este motivo, de maneira categórica, defendemos a sua remoção dos projetos para o Novo Código Comercial. Nossas justificativas, além das apresentadas, são muitas.

Em primeiro lugar, os sócios já possuem meios para fiscalizar a sociedade na legislação em vigor. Segundo, o “pedido justificado”, expresso no dispositivo, consiste em um termo demasiadamente genérico, o que cria incerteza adicional para as empresas. Mais ainda, a possibilidade da presença de um fiscal judicial dentro da empresa criará, certamente, enormes tensões na sociedade, para todas as partes direta ou mesmo indiretamente envolvidas. Sem mencionar que o “amplo acesso” às informações da companhia (inclusive estratégicas e confidenciais) será extremamente danoso (não somente em termos financeiros) às empresas. Também, cria diversos custos adicionais com advogados, sistemas de controle de informação, mobilização de equipes para atender à fiscalização, etc. Finalmente, mas não menos importante, trata-se de dispositivo inaplicável às companhias abertas, uma vez que a fiscalização destas é de competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os efeitos da presença de um fiscal judicial dentro da empresa são bastante amplos e, em muitos casos, apesar de impactante, difícil de ser quantificado. Por exemplo, como estimar os impactos sobre o mal-estar, o incômodo de todos os funcionários com a presença de um fiscal judicial, estranho ao dia-a-dia da empresa, nos recintos de trabalho? O quanto isso impactará a produtividade do trabalho? Não é fácil de se responder. Assim, para limitar nossa análise, estimaremos apenas os valores mais diretamente deriváveis que, como mencionados acima, referem-se a gastos adicionais com advogados, sistemas de controle de informação, funcionários para atendimento da fiscalização.

(i) Advogados: a empresa que estiver sendo interferida por um fiscal judicial temporário terá que ter seus advogados a postos para acompanhar o processo. Consideraremos que, em média, e por ano, os fiscais judiciais passem 40 horas em uma empresa, entre aquelas que forem fiscalizadas (1 semana integral de trabalho). Com isso, entre o tempo de acompanhamento do fiscal e o tempo de preparação de documentos, relatórios, e materiais relacionados, podemos estimar o trabalho do(a) advogado(a) da empresa (assumindo que seja somente um) em 40 (acompanhamento) mais 20 (preparação de documentos), ou seja, um total de 60 horas. Usaremos ainda os valores médios de honorários sugeridos pela OAB dos estados de São Paulo, Rio Grande do Sul e Bahia: consulta simples verbal em horário comercial, ou seja, R\$ 225 (como mostrado acima, na seção 3.3 (iv)), para as horas de acompanhamento. Já para a redação de minuta de contrato ou de qualquer

documento, o valor seria normalmente baseado no valor do contrato, mas com valor mínimo de R\$1.012,91. Assim, tem-se no total: $(40 \times 225) + 1.012,91 = \$ 10.012,91 \text{ reais}$.

(ii) Sistemas de controle de informação: as tecnologias de informação variam substancialmente, e o tipo de informação a ser gerenciada (balanço, folha de pagamentos, monitoramento operacional, etc.) também aumenta enormemente as possibilidades de cálculo deste valor. Para fins de generalização e simplificação, indicaremos que cada empresa, por ano, terá que alocar *\$ 1mil reais* adicionais para o controle de informações a fim de se conformar com a intervenção do fiscal judicial temporário na empresa.

(iii) Mobilização de funcionários para atender a fiscalização: da mesma forma que indicado acima, vamos supor que o fiscal judicial passe, em média, 40 horas em cada empresa que vai fiscalizar. Assim, a empresa terá que prover funcionários para acompanhá-lo durante todo este período. Para este tipo de trabalho, não poderá ser um funcionário de baixo escalão, deverá ser alguém com cargo semelhante a um gerente ou supervisor, no mínimo. Usaremos então, a renda média, conforme indicada pelo IBGE que, em começos de 2014, está em cerca de \$ 1.800 reais mensais, ou seja, \$ 11,25 por hora (para um trabalhador que cumpre formalmente jornada de 40 horas semanais). Assim, a remuneração equivalente para um funcionário que atenderá a fiscalização por 40 horas será de *\$ 450 reais*, assumindo que apenas um deles será mobilizado para este atendimento.

Com isso, temos os custos adicionais (diretos) totais para uma empresa que terá a intervenção de um fiscal judicial temporário: $\$ 10.012,91 + \$ 1.000 + \$ 450 = \$ 11.462,91 \text{ reais}$.

No entanto, este é o valor anual por empresa. Para os custos gerados à economia brasileira como um todo, temos que multiplicar este valor pelo número de empresas que receberão intervenção do fiscal judicial. Antes de mais nada, vamos ressaltar que existem fortes dúvidas sobre a real capacidade do Judiciário de gerenciar e monitorar uma quantidade de trabalho de tamanha dimensão, envolvendo o número de pessoas que exigirá, se o presente dispositivo for efetivamente aprovado e cumprido. Mas, assumindo que isso não seja um problema, podemos usar o número de empresas com problemas de solvência como um parâmetro para se estimar a quantidade de sociedades que serão acomodadas por seus sócios para que o Judiciário aloque um fiscal judicial. O relatório “Demografia das Empresas 2011” do IBGE, já mencionada anteriormente, indica que, naquele ano 864 mil empresas saíram do mercado, mas destas somente 90.600 eram empresas com pessoal assalariado, e destas, apenas 5.500 tinham 10 ou mais empregados. São empresas deste porte para cima que, muito provavelmente, serão afetadas pelo dispositivo ora em discussão. No entanto, sabemos que não somente as empresas que sairão do mercado é que passarão pela interferência do fiscal judicial: muitas empresas em situações de dificuldades temporárias ou com algum tipo de conflito entre seus sócios também poderão ser fiscalizadas, não querendo dizer que necessariamente chegarão a sair do mercado um dia. Assim, podemos usar como referência para o número de empresas afetadas o dobro do número de empresas que saíram da economia, com 10 ou mais empregados, ou seja, 11.000 sociedades. Com isso, e levando-se em conta o custo calculado acima, temos que, para a economia como um todo, por ano, serão gastos adicionais: $11.000 \times 11.462,91 = \$ 126,09 \text{ milhões}$ aproximadamente. Vale ressaltar, mais uma vez, que aqui temos apenas os custos imediatamente diretos.

3.10 Sobre o Facilitador

Art. 657 (ou 1021-1024). Conclusos os autos para sentença, o juiz poderá nomear um facilitador, quando for complexa a questão discutida, de fato ou de direito, ou no caso de processo volumoso. § 1º Considera-se volumoso o processo se os autos possuírem mais de 500 (quinhentas) folhas com manifestações das partes, incluindo a instrução documental e demais anexos apresentados, perícia e outras provas.

§ 2º O Regimento Interno do Tribunal de Justiça poderá alterar o número de folhas referido no parágrafo anterior ou adotar qualquer outro padrão para a definição de processo volumoso.

§ 3º O facilitador entregará ao juiz, no prazo por este assinalado, relatório com a síntese da lide, principais argumentos aduzidos pelas partes, provas produzidas e demais elementos que permitam a completa compreensão da demanda.

§ 4º O facilitador não poderá, privada ou publicamente, nem mesmo no relatório ao juiz, manifestar a sua opinião sobre como a lide poderia ou deveria ser decidida.

§ 5º O juiz poderá determinar a juntada aos autos do relatório do facilitador, hipótese em que fica dispensado de relatar o processo na sentença.

§ 6º Os honorários do facilitador serão fixados pelo juiz e pagos pelas partes, proporcionalmente ao número de páginas das respectivas manifestações, incluindo a instrução documental e demais anexos apresentados.

§ 7º O juiz determinará que autor e réu depositem, cada um, 25% (vinte e cinco) por cento dos honorários fixados, sendo o restante depositado após a entrega do relatório, na proporção que implique a distribuição referida no parágrafo anterior, calculada pelo facilitador.

Este dispositivo também deve ser removido. Da mesma forma que o fiscal judicial temporário, a figura do facilitador gera bastante desconforto às empresas. Sob a aparência de alguém que virá reduzir a insegurança e riscos da empresa, como o nome oficial – “facilitador” – indica, na verdade ele gerará grandes custos e dificuldades no bom funcionamento empresarial. As consequências de tal figura são muitas: (i) aumento de custos para as empresas, que deverão arcar com a contratação do “facilitador”, (ii) incerteza quanto à capacidade do “facilitador” para o exercício dessa função, (iii) e possibilidade de questionamentos quanto à competência, imparcialidade e idoneidade do “facilitador” para o exercício dessa função, consideradas as prerrogativas que são próprias dos juízes.

Para alguns juristas experientes, como Erasmo Valladão França da USP, este dispositivo significa que o juiz poderá julgar o caso de uma empresa sem ter efetivamente lido o processo, o que claramente aumenta os riscos e a insegurança jurídica²⁰.

Os nossos cálculos para os custos gerados por este dispositivo foram parcialmente cobertos na seção 5.3, quando discutiu-se a insegurança jurídica criada por todo o conjunto do Novo Código Comercial. Aqui, somente acrescentaremos o valor referentes à contratação desta figura.

Como enunciado pelo artigo e pelos parágrafos que o seguem, o facilitador será convocado quando se tratar de “complexa” ou “volumosa” questão. Assim, é claro que o cumprimento da tarefa pelo facilitador exigirá tempo considerável, independente do tamanho da sociedade e da questão específica envolvida. Ele deverá analisar toda a documentação constante nos autos, fazer a análise, eventualmente levantar evidências, fazer ponderações, para finalmente redigir relatório próprio a ser entregue ao juiz. É um trabalho que deverá ser extremamente meticoloso, pois é com base no parecer do facilitador que o juiz emitirá a decisão. Assim, podemos estimar em 100 horas de trabalho e basearmo-nos, novamente, no valor médio das tabelas da OAB SP, RS e BA, \$ 225 para

²⁰ Valor Econômico, 17/09/2013, “Proposta polêmica”.

a hora técnica de trabalho, o que resulta em *\$ 22.500 reais* por facilitador, ou seja, por empresa que terá que contratá-lo.

A quantidade de empresas impactadas por este dispositivo pode ser estimada pelo número delas envolvidas em litígios relacionados a contratos. Acima, pela Tabela 27, chegamos ao número de mais de 322 mil. Seguindo nossa premissa de sempre fazer uma estimativa mais conservadora, vamos assumir que apenas um décimo destes litígios sejam classificadas como complexos, a ponto de o juiz requerer a nomeação do facilitador. Assim, seriam 32 mil empresas com litígios complexos e que deverão ter a presença do facilitador. Com isso chegamos ao valor total despendido, por ano, pelas empresas para a contratação do facilitador: $32\text{ mil} \times \$22.500 = \$ 720\text{ milhões}$ de reais.

4. Conclusões: Valores Totais Finais

Tabela 39 – Impactos Totais do Novo Código Comercial

	Impacto Mínimo	Impacto Máximo
Seção 3.1 - Duração do período de adaptação, tempo para consolidação da nova lei e/ou da jurisprudência (Tabela 8)	\$ 83 milhões	\$ 137 milhões
Seção 3.2 – Nominação de sócios em empresas de capital estrangeiro (Tabela 13)	US\$ 493 milhões ou R\$ 1 bilhão	US\$ 5 bilhões ou R\$ 11 bilhões
Seção 3.3 (i) – Função Social e aumento de insegurança jurídica, aumento nos litígios (Tabela 20)		\$ 61 milhões
Seção 3.3 (ii) – Função Social e aumento de insegurança jurídica, fechamento de empresas (Tabela 22)	\$ 12 milhões	\$ 23 milhões
Seção 3.3 (iii) – Função Social e aumento de insegurança jurídica, não abertura de empresas (Tabela 24)	\$ 8 bilhões	\$ 78 bilhões
Seção 3.3 (iv) – Função Social e aumento de insegurança jurídica, custos privados com precauções e litígios (Tabelas 25 e 27)		\$ 1,5 bilhão
Seção 3.3 (v) – Função Social e aumento de insegurança jurídica, queda no valor de mercado de empresas de capital aberto (Tabela 28)	R\$ 14 bilhões	R\$ 90 bilhões
Seção 3.4 – Insegurança jurídica, indefinição de “concorrência desleal” (Tabela 31)		\$ 5 milhões
Seção 3.5 – Insegurança jurídica, “abuso de sócios/acionistas” (Tabela 34)		\$ 1 milhão
Seção 3.6 – Insegurança jurídica, “dever de boa-fé” (Tabela 37)		\$ 47 milhões
Seção 3.7 – Proteção do economicamente mais fraco	(conforme seção 3.3 acima)	
Seção 3.8 – Produção de provas (Tabela 38)		\$ 1 bilhão
Seção 3.9 – Fiscal Judicial Temporário (p. 29)		\$ 126 milhões
Seção 3.10 – Facilitador		\$ 720 milhões
CUSTO ESTIMADO (aproximado)	\$ 26,5 bilhões	\$ 182,6 bilhões

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS (OBRAS QUE NÃO SEJAM MERAMENTE RELATÓRIOS DE DADOS)

CASTELAR PINHEIRO, ARMANDO; SADEK, MARIA T.; LAMOUNIER, B. (2000), in CASTELAR PINEHRI, ARMANDO (org.). *Judiciário e Economia no Brasil*. São Paulo: Editora Sumaré.

COSTANDRADE, PEDRO H. A. C. (2012) “POR QUE AS PARTES LITIGAM?: a racionalidade econômica da litigância”, *Dissertação de Mestrado, PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU MESTRADO EM DIREITO, Universidade Católica de Brasília*, Brasilia.

JORNAL VALOR ECONOMICO (2014), diversas edições.

WORLD BANK (2014), *Doing Business in Brazil*, Washington, DC. Acessível em: <http://doingbusiness.org/>

YEUNG, Luciana (2010). *Além dos ‘Achismos’, do Senso Comum e das Evidências Anedóticas. Uma análise econômica do Judiciário Brasileiro. Dissertação de Doutorado*. ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

APÊNDICE 1 – CALCULANDO O CUSTO MEDIO DO PROCESSO NO 1º e 2ºGRAUS (2012/2013), SEGUNDO COSTANDRADE (2012).

JUSTICA EM NÚMEROS 2013 (ANO BASE 2012)		
	ESTADUAL	FEDERAL
A – No. Servidores no 2º grau	0,13	0,25
B – No. Servidores no 1º grau	0,87	0,75
C – Despesa Total	31.400.000.000	7.200.000.000
D – Despesa 2º grau (A x C)	4.082.000.000	1.800.000.000
E – Despesa 1º grau (B x C)	27.318.000.000	5.400.000.000
F – Sentenças proferidas 2º grau	2.215.198	593.452
G – Sentenças proferidas 1º grau	14.383.057	1.959.903

H – Custo Médio do Processo no 2º Grau por Ano: D/F	\$ 1.842,72	\$ 3.033,10
I – Custo Médio do Processo no 1º Grau por Ano: E/G	\$ 1.899,32	\$ 2.755,24

**APÊNDICE 2 – PROCEDIMENTOS PARA INICIAR UM NEGÓCIO NO BRASIL
(DOING BUSINESS 2014)**

No.	Procedimentos	Duração	Custos Associados
1	Checar nome da companhia no JUCESP	Menos de um dia (procedimento online)	Gratuito
2	Pagar taxas de registro	1 dia	Ver custos associados ao procedimento abaixo
3	Registro no JUCESP para obter NIRE e CNPJ	7 dias	R\$75 registro + R\$50 (taxa de emissão)
4	Obter o número do INSS	5 dias	Gratuito
5	Registro para o ICMS	1 dia	Gratuito
6	Registro na Secretaria Municipal de Finanças	1 dia	Gratuito
7	Aplicar e obter certificação digital (token) para uso do e-invoice	2 dias	Varia de R\$ 450,00 a R\$ 600,00
8	Obtenção do auto de licença de funcionamento	90 dias	Gratuito
*9	Registrar e pagar a Taxa de Fiscalização de Estabelecimentos	1 dia (simultaneamente com o procedimento anterior)	R\$ 425,46 (for empresas varejo), varia de acordo com a atividade econômica exercida pela empresa
10	Registro dos empregados no PIS (Programa de Integração Social)	1 dia (simultaneamente com o procedimento anterior)	Gratuito
* 11	Abrir fundo do FGTS	1 dia (simultaneamente com o procedimento anterior)	Gratuito
* 12	Notificar o Ministério do Trabalho para o CAGED (Cadastro Geral de empregados e desempregados)	1 dia (simultaneamente com o procedimento anterior)	Gratuito
* 13	Registro do Sindicato Patronal e dos Trabalhadores.	5 dias, (simultaneamente com o procedimento anterior)	Taxa anual estipulado pela União

APÊNDICE 3 – RESULTADOS DO GRUPO DE ESTUDO INDEPENDENTE SOBRE OS IMPACTOS DO ARTIGO 143 (PL 1.572) OU ART. 220 (PLS 487):

Nesta seção, apresentaremos uma alternativa para o cálculo dos impactos gerados pelo artigo 143 do PL 1.572, ou o equivalente, artigo 220 do PLS 487. Este cálculo foi desenvolvido pelos alunos Felipe Marques Francisco, Fernando Vilela Ferraz Soares, Gabriel Steiner, Júlia Lourençon e Sérgio Tarraf Filho, do Insper.

A ideia é que este dispositivo, ao requerer da sociedade estrangeira que liste a “relação dos membros de todos os órgãos da administração da sociedade, com nome, nacionalidade, profissão, domicílio e ... valor de participação de cada um no capital da sociedade”, acompanhados de documentos “autenticados, de conformidade com a lei nacional da sociedade requerente, legalizados no consulado brasileiro da respectiva sede e acompanhados de tradução do vernáculo”, poderá implicar num custo tão significativamente alto (e de manutenção permanente) que claramente figuraria como um aumento no custo de operar e de iniciar uma operação no Brasil. Com isso, e lembrando-se de que os atuais custos implicados para uma empresa estrangeira funcionar no Brasil já são demasiado altos, o capital estrangeiro teria fortes desincentivos para se instalar aqui, preferindo outras economias que, por sinal, têm cativado muito mais a simpatia de investidores estrangeiros do que a brasileira.

Com o desincentivo adicional criado por este dispositivo no Novo Código Comercial, haveria uma sensível mudança no afluxo de capitais internacionais. Na Seção 5.2, Tabela 5.11 acima, apresentamos os volumes totais de IED segundo registros pelo Banco Central do Brasil. No entanto, o mesmo Banco Central apresenta os dados desmembrados, separando a parcela que seria referente somente a empréstimos de empresas matrizes em seus respectivos países de origem e suas filiais sediadas no Brasil, das outras. A hipótese aqui é que, empresas já instaladas teriam mais “inércia”, ou até mesmo mais benefícios para continuar operando no Brasil, a despeito de um ambiente de negócios mais hostil – como por exemplo, com a passagem do dispositivo legal aqui mencionado. Seria razoável supor que essas empresas já operantes no Brasil seriam menos afetadas em suas decisões de continuar operando no país. Tal suposição é ainda mais respaldada pelo fato do artigo não deixar claro se as empresas já instaladas no país também teriam ou não que cumprir com a exigência de listar o nome de seus sócios/acionistas.

Assim, supõe-se aqui que o dispositivo somente afetará novas empresas estrangeiras. Também, é claro que ele afetará sobretudo alguns tipos de investimentos, sobretudo: empresas abertas com cotas e ações negociadas no mercado, fundos de investimentos, empresas partes de holdings sediadas em paraísos fiscais.

Para prosseguir a análise vale lembrar que o IED no ano de 2011 no Brasil foi de cerca de 2,7% do PIB²¹. Finalmente, vale uma consulta ao relatório *Doing Business* do Banco Mundial, no item “Iniciando um Negócio” (conforme também analisado na Seção 5.2 acima). A hipótese é que, ao tornar o investimento estrangeiro mais difícil, os capitais prefiram migrar para outras economias, e muito provavelmente, economias emergentes com estruturas institucionais semelhantes ao Brasil. Exemplos poderiam ser: Argentina, República Tcheca, China e Indonésia. Estas economias serão o parâmetro que podem nos indicar para onde o Brasil iria em caso de um novo ambiente de negócios, criado pelo Novo Código Comercial, sobretudo seu artigo 143 (ou 220).

²¹ Fonte: Banco Central do Brasil.

Relação do IED/PIB Brasil e economias comparáveis no <i>Doing Business</i>			
	Ranking “Iniciando um Negócio”	Duração do processo (em dias)	IED/PIB
Brasil	123	107,5	2,70%
Argentina	164	25	2,64%
República Tcheca	146	19,5	2,50%
Indonésia	175	48	2,10%
China	158	33	3,00%

Num cenário “neutro”, poder-se-ia imaginar que, com as novas dificuldades para entrar no Brasil, o IED cairia do atual patamar de 2,7% do PIB para algo aproximado da relação na República Tcheca. A colocação deste país no ranking de “Iniciando um Negócio” do *Doing Business* é comparável ao brasileiro, apesar dele estar na União Européia, o que o torna mais atraente para os investimentos; por outro lado, trata-se de uma economia menor, com menos atratividades econômicas. Ponderando estes fatores, parece razoável usar sua relação de IED/PIB, ou seja 2,5%, como parâmetro para um cenário neutro para o Brasil, num momento pós-artigo 143.

Em um cenário otimista, o IED brasileiro aproximar-se-ia ao da Argentina, que é de 2,64% do PIB. Finalmente, num cenário pessimista, poder-se-ia imaginar que o Brasil aproximar-se-ia da relação da Indonésia, uma economia e um ambiente institucional em muitos aspectos bastante semelhantes aos brasileiros. Nesse sentido, a relação IED/PIB cairia para 2,1%.

O quanto estes três cenários representariam em valores monetários? Assumindo que o Novo Código Comercial entraria em vigor no ano de 2015, e levando-se em conta as estimativas feitas pelo Banco Itaú BBA para o PIB brasileiro desse ano, observar-se-iam os seguintes impactos:

Cenário	IED/PIB pós NCC	PIB 2015 (estimado pelo Banco Itaú BBA)	Perda de IED, assumindo a taxa anterior de 2,7%
Otimista	2,64%	US\$ 2,21 trilhões	US\$ 1,2 bilhão
Neutro	2,50%	US\$ 2,21 trilhões	US\$ 4,4 bilhões
Pessimista	2,10%	US\$ 2,21 trilhões	US\$ 13,3 bilhões

No entanto, conforme discutido acima, a premissa é que o novo dispositivo não afetaria de maneira tão significativa a parcela do IED referente aos empréstimos intra-companhias (entre matrizes e filiais), que em 2013 era de 55% do total de IED²². Assim, de fato, o impacto total seria menor, ou seja, de 45% dos valores encontrados na coluna à direita acima:

Cenário	IED/PIB pós NCC	Perda de IED, assumindo a taxa anterior de 2,7%
Otimista	2,67%	US\$ 0,54 bilhão
Neutro	2,61%	US\$ 1,98 bilhão
Pessimista	2,43%	US\$ 5,99 bilhões

Assim, este cálculo chega a estimativas que indicam perda entre \$ 0,5 a \$6 bilhões de dólares, causados unicamente pelo artigo 143 (ou 220) do Novo Código Comercial. Curiosamente, os valores foram bastante semelhantes aos encontrados na Seção 5.2 acima, apesar de partir de premissas completamente diferentes.

²² Fonte: Banco Central do Brasil.

APENDICE 4 – CÁLCULOS DA SEÇÃO 5.3(v): Queda no valor de mercado de empresas de capital aberto já existentes, pelo aumento das incertezas.

O cálculo desta seção foi intensamente baseado no trabalho dos assistentes de pesquisa Ana Carolina Aquino, Daniel Peach, Murilo Margara e Ricardo Simon, alunos do Insper.

Admite-se que as incertezas geradas pelo Novo Código Comercial levarão os investidores a se tornarem mais receosos quanto aos investimentos feitos, dados os riscos que antes não existiam. Isso impacta direta e indiretamente no custo do capital das empresas.

O custo de capital para um investimento nada mais é do que o seu custo de oportunidade. Esse custo é a taxa de retorno requerida que os investidores em um determinado projeto pretendem ganhar na compra de ativos sobre o risco que ele oferece. Uma das formas de se especificar o valor intrínseco de uma empresa é calculando a soma dos fluxos de caixa acumulados perpetuamente divididos anualmente por uma taxa de desconto. Assim, a elevação do custo de capital faria com que a taxa de desconto subisse e dessa forma reduziria o Enterprise Value da empresa, o EV, que representa o valor de mercado da companhia somado a todas as obrigações futuras, compostas principalmente por dívidas de curto e longo prazo. Uma redução no Enterprise Value provocaria uma queda imediata no valor de mercado das companhias uma vez que as obrigações seguem constantes.

$$\begin{aligned} EnterpriseValue &= \sum_{t=0}^{\infty} \frac{FluxoCaixa_t}{(1 + TaxaDesconto)^t} \\ TaxaDesconto &= CustoDivida \times (1 - IR) \times \left(\frac{D}{D + E} \right) + CustoCapital \times \left(\frac{E}{D + E} \right) \end{aligned}$$

Onde:

EnterpriseValue = Valor de mercado somado à dívida

FluxoCaixa = Fluxo de caixa para a firma no ano t

TaxaDesconto = Taxa ponderada de desconto

CustoDívida = Taxa media ponderada das dívidas da empresa

IR = Imposto de renda

Aqui, iremos mensurar o MarketCap antes e depois do Novo Código Comercial entrar em vigor. O MarketCap é a soma de valor de mercado de todas as 100 empresas listadas no IBrX. A diferença desses valores seria uma boa forma de se obter uma estimativa quanto ao valor (e consequentemente da porcentagem) que seria perdido com o Novo Código Comercial.

Inicialmente, foram coletados os seguintes dados:

Valor do índice IBrX diário

Valor de capitalização do mercado em dólar diário (valores em reais não disponíveis)

Taxa de Câmbio Oficial: Dolár/Real

Preço/Lucro Diário do IBrX

O índice do IBrX foi escolhido, pois é uma melhor proxy para economia brasileira do que o Ibovespa, por diversos fatores mas principalmente por ser composto por mais empresas. Além disso, o IBrX é calculado com base no valor de mercado das empresas diferentemente do Ibovespa, que é ponderado pelo volume. Dado que objetivamos estudar variações nos valores de mercado, é mais pertinente analisar o IBrX.

Dividindo o valor de mercado (MarketCap) diário das companhias pelo índice P/L diário obtivemos o lucro agregado das mesmas. Partimos da premissa de que o novo código comercial não altera as empresas operacionalmente e não eleva os custos das dívidas das empresas. Desta forma ele não alteraria os lucros das companhias.

$$LucroAgregado = \frac{MarketCap}{PreçoLucro}$$

Em seguida, calculamos o desvio padrão da série do índice Preço/Lucro (P/L). Esse desvio padrão que será usado para o cálculo do impacto do novo código comercial para o mercado acionário brasileiro. O desvio padrão é forma adequada de se observar possíveis choques em séries, por isso, ele é fundamental para a análise.

Para calcular o novo valor do MarketCap, após a instauração do código fizemos a média do valor de mercado do último mês para nos precaver de choques diários, assim como a média dos lucros acumulados. Assim, o novo valor de mercado das companhias será determinado pela média dos lucros acumulados multiplicada pelo novo índice Preço/Lucro do mercado. Tal novo índice é obtido através da subtração do antigo pelo desvio padrão multiplicado por um coeficiente φ . Sendo assim a escolha do coeficiente de multiplicação é quem determinará o tamanho do impacto.

$$MarketCap' = LucroAgregado \times PreçoLucro'$$

$$PreçoLucro' = PreçoLucro - \varphi \times \sigma(PreçoLucro)$$

Onde:

$MarketCap'$ = Nova capitalização de mercado das empresas

$LucroAgregado$ = Soma dos lucros de todas as empresas do IBrX

$PreçoLucro'$ = Novo índice Preço/Lucro (P/L)

$PreçoLucro$ = Antigo Preço/Lucro (P/L)

φ = Coeficiente de Multiplicação

$\sigma(PreçoLucro)$ = Desvio Padrão do Preço Lucro

Portanto, o prejuízo econômico para o mercado acionário é dado pelo $MarketCap'$ antigo subtraído do $MarketCap'$ novo. Para ter ideia da dimensão deste valor o mensuramos com relação ao PIB brasileiro em uma porcentagem.

$$Resultado\ Econômico = MarketCap' - MarketCap$$

$$RepresentaçãoPIB = \frac{ResultadoEconômico}{PIB}$$

Para o nosso estudo escolhemos prever três cenários:

- (i) Otimista (taxa de desconto baixa): nesse utilizamos um coeficiente de multiplicação igual a 0,2. Este cenário representaria uma situação onde a insegurança jurídica é elevada, porém em um nível baixo.
- (ii) Neutro: nesse cenário, o mercado sentiria mais os impactos do Novo Código, e a preocupação dos investidores faria com que a taxa de desconto se elevasse. Neste caso, $\varphi = 0,5$.
- (iii) Pessimista: para esse cenário, utilizaremos um coeficiente de multiplicação igual a 1, ou seja o Preço/Lucro será deduzido por um desvio padrão. Nessa situação o mercado rejeita bastante o novo código comercial elevando significativamente seus custos de capital, causada pela grande inquietação com a segurança jurídica.

Com a criação dos cenários acima mencionados, foram feitos os cálculos dos novos valores de mercado para as empresas do IBrX. Mas antes obtivemos o valor médio de mercado das empresas do índice nos últimos 30 dias (Março de 2014). Este é de R\$ 2.133.907.880.456,23. Também foram calculados o P/L médio que foi de 16,8088. Com a divisão do valor de mercado das companhias pelo P/L chega-se ao lucro agregado de R\$ 127.247.380.793,21. O desvio padrão foi calculado para a série no último mês e obtivemos 0,749201564.

Dados estes valores foram calculados os novos índices Preço/Lucro para todos os cenários e como esses, o novo valor de mercado das companhias. Abaixo estão as previsões para cada um dos cenários. Para o cenário otimista, no qual o coeficiente de multiplicação é igual a 0,2, o novo P/L será de 16,65895969 e o valor de mercado das companhias R\$ 2.119.808.986.884,60. Uma queda de 0,66% no índice e uma desvalorização de R\$ 14.098.893.571,63.

No cenário neutro, de $\varphi = 0,5$, o novo P/L obtido foi de 16,43419922; com isso, haveria uma desvalorização do índice em 2,00% que faria com que o valor de mercado das empresas fosse reduzido para R\$ 2.091.208.805.857,62, uma perda de R\$ 42.699.074.598,61.

O último cenário e o mais pessimista tem $\varphi = 1$. Nesse o P/L cai para 16,05959844, gerando uma nova capitalização de mercado de R\$ 2.043.541.837.479,33. Uma perda de R\$ 90.366.042.976,90.

Exemplo: O impacto no P/L em diferentes situações empíricas.

Utilizaremos um exemplo básico para demonstrar o quanto os riscos afetam o índice P/L. Um dos setores mais fáceis para a percepção deste impacto é o elétrico, para isso pegamos duas empresas: a CEMIG, estatal de Minas Gerais, gerida pelo atual governo no estado e a CPFL, uma empresa privada considerada exemplo em governança corporativa. Enquanto a estatal tem lucro líquido de 4,3 bilhões de reais e vale pouco mais de 17 bilhões, a CPFL tem lucro líquido de 908 milhões de reais e vale 16,5 bilhões. A demasiada diferença nos índices P/L da estatal (4,04) e da companhia privada (18,16) se dá pelo risco oferecido ao investimento. Assim sendo, o investidor penaliza aquele investimento no qual há mais risco, e desta forma acreditamos que também penalizará o mercado como um todo devido ao aumento da insegurança jurídica.

Outra evidência empírica do impacto dos riscos no P/L pode ser observada recentemente na bolsa MICEX (Rússia), no caso os conflitos diplomáticos e a intervenção na Crimeia elevaram os riscos do mercado russo fazendo com que o valor de mercado das empresas russas caísse. Como os lucros das empresas não foram afetados no curto prazo pela crise, porém o valor de mercado das mesmas reduziu, observamos uma redução no P/L médio do mercado russo em torno de 16%. Mostrando o quanto a instabilidade e a insegurança podem sozinhas causar uma grande impacto no valor de mercado de empresas listadas.