

Empresas zumbis: quando a dívida vira risco jurídico para executivos

Com 24% das empresas listadas na Bolsa de Valores incapazes de pagar os juros de suas dívidas, advogados e conselheiros explicam onde termina a decisão de negócios e começa a responsabilidade pessoal do administrador

Reinaldo Rinaldi
16 de Março 18h25

ANÁLISE



Cerca de 24% das empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira já não geram caixa suficiente para pagar os juros de suas dívidas. São as chamadas "empresas zumbis": companhias que continuam operando, mas não produzem fluxo de caixa suficiente para sustentar o próprio endividamento. Elas sobrevivem por meio de refinanciamentos sucessivos, rolagem de dívidas e tolerância dos credores — não por saúde operacional. O dado, levantado pela consultoria RK Partners com base em 282 companhias abertas, revela uma pressão financeira crescente no setor corporativo. Com a Selic a 15% ao ano — o maior patamar em quase 20 anos —, o cenário de juros elevados por período prolongado está cobrando o preço das empresas que se alavancaram nos anos de crédito barato. Além disso, 23% das companhias carregam alavancagem entre três e seis vezes a relação dívida líquida/Ebitda, e outras 24% superam seis vezes essa proporção.

Para o universo jurídico-empresarial, contudo, o fenômeno vai além do balanço financeiro. O aumento das reestruturações e das recuperações extrajudiciais — como os casos recentes do Grupo Pão de Açúcar e da Raízen — reacende um debate essencial para advogados, conselheiros e departamentos jurídicos: em que momento o endividamento excessivo deixa de ser apenas uma decisão de negócios e passa a gerar responsabilidade legal para administradores e controladores?

Dever de diligência: o que a lei exige em tempos de caixa apertado

A legislação societária brasileira impõe deveres claros aos administradores de companhias em situação de estresse financeiro. Portanto, decisões relacionadas à estrutura de capital devem ser tomadas com base em informação adequada, análise técnica e avaliação consistente de riscos. O art. 158 da Lei das S.A. prevê responsabilidade por prejuízos

ANÁLISE

decorrentes de violação da lei, do estatuto ou de atos praticados com culpa ou dolo. Além disso, a Lei de Recuperação e Falências admite responsabilização quando condutas agravarem a insolvência ou prejudicarem credores.

Nesse contexto, a qualidade do processo decisório — e não apenas o resultado — define a exposição jurídica dos gestores. Thiago Maroli, sócio do NHM Advogados, aponta que a proteção da *business judgment rule* tem limites no direito brasileiro: "No Brasil, essa proteção não é absoluta, e o Judiciário pode examinar com mais rigor se houve efetivamente diligência no processo decisório."

Quando a dívida alta vira risco pessoal para o administrador

O simples endividamento elevado não gera, por si só, responsabilidade individual para administradores ou conselheiros. Entretanto, o risco jurídico surge quando a gestão é negligente ou temerária — especialmente quando a insolvência se torna previsível e as decisões continuam sem base econômica razoável. Identificar esse ponto de inflexão é, nesse cenário, uma das tarefas mais críticas para departamentos jurídicos de empresas em dificuldade financeira.

Daniela Poli Vlavianos, sócia do Poli Advogados e Associados, é categórica quanto ao momento em que a ação se torna obrigatória: "Do ponto de vista jurídico, esse é o momento em que a administração precisa agir com diligência reforçada, porque a omissão ou a demora pode agravar prejuízos, comprometer a preservação da atividade econômica e aumentar a exposição futura de administradores e controladores."

Recuperação extrajudicial: instrumento estratégico ou saída emergencial?

O aumento das recuperações extrajudiciais entre grandes empresas reflete uma mudança de postura no mercado. Hoje, bancos e fundos demonstram mais disposição para soluções consensuais — mas essa abertura tem prazo de validade. Empresas que chegam à mesa de negociação com caixa exaurido e operação fragilizada enfrentam condições muito mais duras. Assim, o *timing* da reestruturação tornou-se também uma questão de proteção legal.

Mauro Teixeira de Faria, sócio do Galdino, Pimenta, Takemi, Ayoub, Salgueiro, Rezende de Almeida Advogados, explica como as negociações evoluíram: "As negociações se desenvolvem sob premissas de adequação da ferramenta de reestruturação, viabilidade operacional e de caixa da empresa, e da sua capacidade de servir o endividamento." Para ele, a recuperação extrajudicial se apresenta ainda como uma medida mais célere e de menor custo, mas a escolha depende essencialmente do perfil da dívida e das condições que a empresa pode oferecer aos credores.

ANÁLISE

Governança preventiva como blindagem jurídica

A atuação preventiva deixou de ser apenas uma boa prática de gestão. Atualmente, ela funciona como uma ferramenta de proteção jurídica para administradores e conselheiros. Conselhos bem estruturados devem, portanto, acompanhar continuamente indicadores como alavancagem, cumprimento de cláusulas contratuais e perfil de vencimento das dívidas — e documentar esse processo para demonstrar diligência. A integração entre as áreas jurídica, financeira e estratégica passou a ser um imperativo de governança — não mais um diferencial.

Adenauer Rockenmeyer, economista e delegado do Corecon-SP, reforça que falhas de gestão estão na origem do problema: "Dentre os principais erros que impedem as empresas de cumprir com suas obrigações financeiras, destacam-se a negligência na análise do fluxo de caixa e das condições econômicas." Assim, a tendência é que conselhos e departamentos jurídicos atuem de forma cada vez mais integrada com as áreas financeiras, antecipando cenários de reestruturação antes que o estresse financeiro retire qualquer margem de manobra — e, com ela, qualquer margem de proteção legal.

Adenauer Rockenmeyer Corecon-SP Daniela Poli Vlavianos Dívida

Galdino, Pimenta, Takemi, Ayoub, Salgueiro, Rezende de Almeida Advogados Mauro Teixeira de Faria

NHM Advogados Poli Advogados e Associados Recuperação Extrajudicial Recuperação Judicial

Thiago Maroli

Diretório Nacional da Advocacia
Encontre escritórios e advogados

Escritório Advogado

Nome ANÁLISE

Cidade

Especialidade

Buscar

Busca avançada

ANÁLISE

Siga-nos!!

Análise

Quem somos
Publicações
FAQ
Fale conosco
Newsletter
Correções

Notícias e opinião

Notícias
Agenda
Mercado em movimento
Opinião
E-books
Vídeos

Serviços

Análise DNA+
Relatórios
Selos
Certificados
Anuncie

Alterar idioma