

China adota 'operação tartaruga' para exportações dos EUA **A9**

Gradiente entra em recuperação judicial **B6**

Futuro representante do Brasil na OMC, Parola vê risco de o órgão deixar de existir **A2**



Valor **ECONÔMICO**

Destaques



Missão impossível

Cuidar da imagem de um dos presidentes mais impopulares da história é o trabalho do marqueteiro Elsinho Mouco, tarefa que recebeu em razão da amizade de 20 anos que o une a Michel Temer. De uma loja de roupas no interior paulista a uma sala exclusiva no Planalto, seu caminho foi pavimentado pelo apoio do presidente. Repasses à agência de propaganda de seu irmão cresceu 200% em 2017. **15**

Petrobras volta a atrair investidor estrangeiro

Renato Rostás, Fernando Torres, Camila Maia, André Ramalho e Juliana Machado De São Paulo e do Rio

Depois de sofrer durante vários anos os efeitos dos escândalos de corrupção investigados pela Operação Lava-Jato, da recessão no Brasil e da queda dos preços do petróleo, a Petrobras reduziu a dívida em mais de 20% e suas ações voltaram a ser procuradas por investidores estrangeiros. Apesar disso, os papéis da estatal ainda são adquiridos com desconto de 40% em relação aos de suas principais competidoras no mundo.

No primeiro trimestre, o lucro da empresa antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês) só perdeu para o da Shell, na comparação com outras cinco grandes empresas estrangeiras que já publicaram

balanço. Em dólar, o Ebitda da Petrobras atingiu quase US\$ 8 bilhões de janeiro a março, acima do resultado da Total (US\$ 7 bilhões) e da Chevron (US\$ 7,8 bilhões) e pouco abaixo do da BP (US\$ 8,5 bilhões). A Shell foi a que se saiu melhor (US\$ 14,5 bilhões), seguida pela Exxon-Mobil (US\$ 9,15 bilhões).

A comparação de rentabilidade é mais favorável à Petrobras. Considerando o Ebitda sem efeitos não recorrentes, como baixas contábeis ou despesas extraordinárias, teve margem de lucro de 34% no trimestre. Isso significa que 34% do que a empresa faturou transformou-se em Ebitda. A segunda mais lucrativa foi a Chevron (23%), seguida por Shell e Total, com 17%, e BP e Exxon, com 14%.

A força da Petrobras está na produtividade da extração de óleo. A estatal tem se concentrado cada vez mais nos ativos do

pré-sal, onde o custo de produção está em queda. Por isso, entre as seis petrolíferas, embora a estatal brasileira seja apenas a quinta em produção, o resultado operacional é semelhante ao da maioria e a margem de lucro, maior.

O mercado financeiro olha para a relação entre o valor das companhias — considerando o preço das ações e as dívidas — e a geração de caixa. Nessa relação, os investidores ainda pagam até 40% menos pelos papéis da Petrobras. Alguns analistas criticam esse desconto, mas outros citam as incertezas políticas para justificá-lo. Na bolsa de Nova York, ontem, a ação da estatal foi a terceira mais negociada, com alta de 7,14%. Na B3, a ação ordinária (com direito a voto) avançou 6,1%. O grande volume de negócios com o papel da empresa mostrou a volta dos estrangeiros. **Páginas B1, B3 e C2**

Recuperação judicial pode afetar o grupo

Fabio Graner, Joice Bacelo, Laura Ignacio De Brasília

A proposta da nova Lei de Falências enviada ao Congresso pelo governo trouxe entre suas inovações a possibilidade de a recuperação judicial de uma empresa ser estendida ao grupo econômico ao qual pertence caso a Justiça considere o risco de esvaziamento patrimonial da companhia em recuperação.

O projeto vem sendo criticado por advogados da área. Um dos pontos mais sensíveis é a possibilidade de o Fisco pedir a falência de empresas que devem tributos. Há entendimento de que, se a proposta prosperar como o texto está hoje, haverá mais chances de as empresas quebrarem do que se recuperarem. Um grupo de profissionais iniciou movimento para tentar barrar a aprovação de pontos considerados sensíveis. **Página E1**

Legislação

& Tributos SP

Grupo econômico poderá ser atingido por recuperação

Fabio Graner
De Brasília

A proposta da nova Lei de Falências enviada ao Congresso pelo governo trouxe entre suas inovações a possibilidade de a recuperação judicial de uma empresa ser estendida ao grupo econômico ao qual pertença, caso a Justiça considere o risco de esvaziamento patrimonial da companhia em recuperação.

Em entrevista ao *Valor*, Waldery Rodrigues Junior, assessor especial do ministro da Fazenda, Eduardo Guardia, apontou que o mecanismo chamado de "consolidação substancial" é uma das iniciativas com objetivo de oferecer segurança aos investidores.

Para o assessor, a hipótese não gera o risco de uma empresa em dificuldade econômica dentro de um grupo contagiar outras, pois só poderá ocorrer se o juiz entender que há movimento indevido ou fraudulento.

O Ministério da Fazenda aponta a chamada "sucessão de passivos"

como outro ponto fundamental da proposta que gerará maior segurança jurídica ao sistema de recuperação brasileiro. A ideia é garantir que investidores, interessados em adquirir ativos de uma empresa em recuperação, não sejam surpreendidos com obrigações não previstas no negócio.

Um exemplo é uma empresa em recuperação vender ativos e o comprador ser responsabilizado por possíveis débitos trabalhistas. Nesse caso, o dispositivo deixa claro que o passivo segue com a empresa em recuperação. "A ideia é atrair investimentos. O comprador só vai querer adquirir se tiver a certeza de que o passivo ali está claramente demonstrado", disse.

Para Rodrigues Junior, a venda de ativos e a busca de financiamentos são essenciais para viabilizar qualquer processo de recuperação, cuja taxa de sucesso no Brasil é baixa. Hoje não há regra clara sobre isso. A nova lei estabelece por exemplo a definição de que é uma Unidade Produtiva Isolada

(UPI), que será segregada para venda a um investidor com a segurança de que não haverá sucessão.

O terceiro ponto ressaltado pelo técnico da Fazenda é a preferência a ser dada ao pagamento de empréstimos concedidos durante a recuperação (chamado de Dip Finance). Nesse sentido, disse, haverá uma prioridade ainda maior para 10% do crédito aprovado, se este for ofertado no início da recuperação.

"As empresas em processo de recuperação têm pouco ou nenhum acesso a recursos financeiros. Para preencher esta lacuna, o projeto cria um mecanismo para assegurar que os recursos destinados ao financiamento da recuperação da empresa tenham efetivamente prioridade no recebimento em caso de liquidação, ficando estes apenas abaixo dos créditos trabalhistas".

Com a nova lei, a Fazenda quer aumentar as chances de recuperação das empresas, fortalecendo os credores e fomentando o papel

dos investidores. Segundo Rodrigues Junior, hoje o índice de recuperação dos créditos em recuperação judicial está em torno de 25%. O desenho da lei tem a intenção de elevar para padrão entre 65% e 70%, vigente em países desenvolvidos que inspiraram o projeto, como Estados Unidos e Canadá. Ele também disse que a ideia é reduzir o atual prazo de até dez anos para decretação de falência para um nível de dois a três anos.

Para a sócia da área de confidencialidade do Siqueira Castro Advogados, Yasmin Cotait, a proposta da Fazenda de forma geral dá mais poder aos credores, equilibrando um pouco mais o jogo nos processos de recuperação. Yasmin considerou, porém, que o projeto poderá dar muito poder aos bancos, em razão do peso maior do volumes de créditos envolvidos. Acrescentou ser correta a decisão da proposta de dar prioridade ao pagamento dos financiamentos concedidos durante o período de recuperação judicial.

relator. Ele destacou a importância da Justiça do Trabalho que, em 2015, pagou R\$ 17 bilhões em direitos àqueles que ingressaram com processos trabalhistas.

O ministro Gilmar Mendes sugeriu a leitura do texto constitucional. Para o ministro, não deve haver abuso no poder de litigar. "Ainda que nós multiplicássemos por quatro o número de juízes, não tem perigo de dar certo", afirmou.

Ainda é difícil projetar qual será o resultado do julgamento, segundo o advogado James Siqueira, sócio do escritório Augusto Siqueira Advogados. Ainda segundo o advogado, é pouco provável que uma condenação em sucumbência ou pagamento de perícia supere 30% do valor de uma demanda. Temas comuns em perícia, como insalubridade, acrescentou, podem custar entre R\$ 1 mil e R\$ 2 mil.

Essa não é a única ação sobre a reforma trabalhista no Supremo. Os ministros deverão analisar outros pontos do texto, como o fim da contribuição sindical obrigatória.