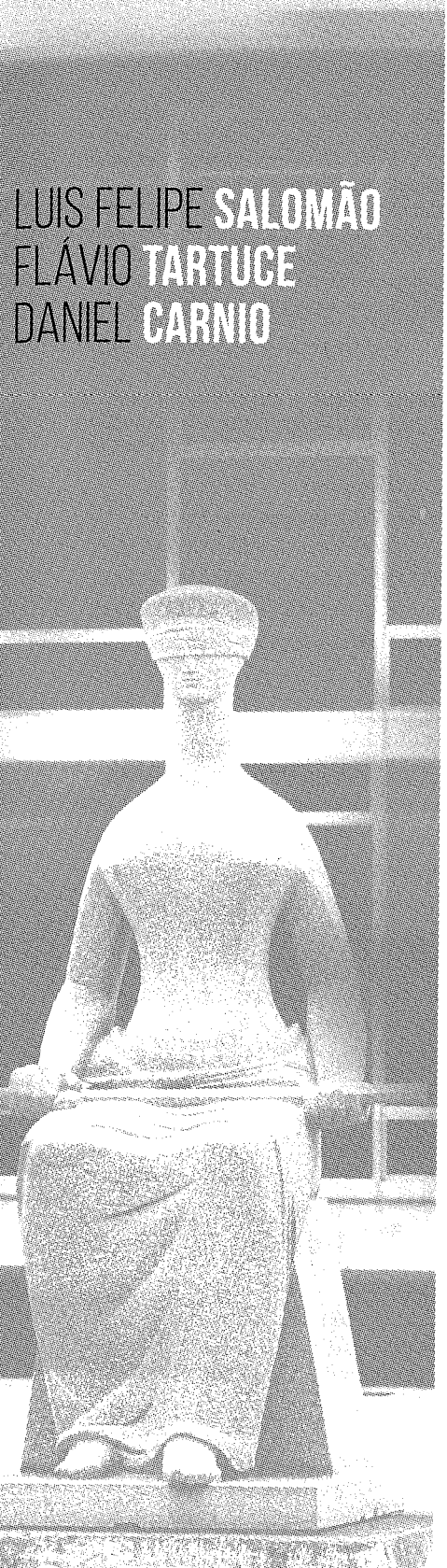
LUIS FELIPE SALOMÃO
FLÁVIO TARTUCE
DANIEL CARNIO



Superior Tribu
BIBLIOTE

RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA: DIÁLOGOS ENTRE A DOUTRINA E A JURISPRUDÊNCIA

gen | atlas

O autor deste livro e a editora empenharam seus melhores esforços para assegurar que as informações e os procedimentos apresentados no texto estejam em acordo com os padrões aceitos à época da publicação, e todos os dados foram atualizados pelo autor até a data de fechamento do livro. Entretanto, tendo em conta a evolução das ciências, as atualizações legislativas, as mudanças regulamentares governamentais e o constante fluxo de novas informações sobre os temas que constam do livro, recomendamos enfaticamente que os leitores consultem sempre outras fontes fidedignas, de modo a se certificarem de que as informações contidas no texto estão corretas e de que não houve alterações nas recomendações ou na legislação regulamentadora.

Fechamento desta edição: *31.05.2021*

O Autor e a editora se empenharam para citar adequadamente e dar o devido crédito a todos os detentores de direitos autorais de qualquer material utilizado neste livro, dispondo-se a possíveis acertos posteriores caso, inadvertida e involuntariamente, a identificação de algum deles tenha sido omitida.

Atendimento ao cliente: (11) 5080-0751 | faleconosco@grupogen.com.br

Direitos exclusivos para a língua portuguesa
Copyright © 2021 *by*
Editora Atlas Ltda.
Uma editora integrante do GEN | Grupo Editorial Nacional
Al. Arapoema, 659, sala 05, Tamboré
Barueri – SP – 06460-080
www.grupogen.com.br

347.736(81)
R311 e

Reservados todos os direitos. É proibida a duplicação ou reprodução deste volume, no todo ou em parte, em quaisquer formas ou por quaisquer meios (eletrônico, mecânico, gravação, fotocópia, distribuição pela Internet ou outros), sem permissão, por escrito, da Editora Atlas Ltda.

Capa: Joyce Matos

CIP – BRASIL. CATALOGAÇÃO NA FONTE.
SINDICATO NACIONAL DOS EDITORES DE LIVROS, RJ.

R248

Recuperação de empresas e falência : diálogos entre a doutrina e jurisprudência / Alexandre Alves Lazzarini ... [et al.]; coordenação Daniel Carnio Costa, Flávio Tartuce, Luis Felipe Salomão. – 1. ed. – Barueri [SP] : Atlas, 2021.

Inclui bibliografia
ISBN 978-65-59-77053-3

1. Falência – Brasil. 2. Sociedades comerciais – Recuperação – Brasil – Jurisprudência. I. Lazzarini, Alexandre Alves. II. Costa, Daniel Carnio. III. Tartuce, Flávio. IV. Salomão, Luis Felipe.

21-71261 CDU: 347.736(81)

Leandra Felix da Cruz Candido – Bibliotecária – CRB-7/6135

abdr
Respeite o direito autoral

SUPERIOR ... TIÇA
BIBLIOTE... SARAIVA
Nº D...
1198875 | 28/09/21

1198875

31

O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (*DIP FINANCING*)

MARCELO NAVARRO RIBEIRO DANTAS

ANDRÉ SANTA CRUZ

MARIA FABIANA DOMINGUEZ SANT'ANA

PAULO ROBERTO BASTOS PEDRO

No último dia 24 de dezembro, com o objetivo de atualizar a legislação brasileira nos temas relativos à recuperação e à falência do empresário ou da sociedade empresária[1], foi sancionada a Lei 14.112/2020. Entre as diversas mudanças promovidas, destaca-se a inclusão do inédito tema do financiamento do devedor durante a recuperação judicial, que consta da Seção IV-A da Lei (arts. 69-A a 69-E).

Esse financiamento é conhecido como *DIP Financing*, ou *Debtor in Possession Financing*, nomenclatura importada do sistema norte-americano e que corresponde ao financiamento concedido às empresas que se encontram

---

1 A despeito de o art. 1º da Lei 11.101/2005 só se referir ao empresário (individual) e à sociedade empresária, é inegável que a legislação também se aplica à empresa individual de responsabilidade – EIRELI que explora atividade empresarial. Nesse sentido: SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência*: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 145-146.

em situação de crise e que, em conformidade com o *Chapter 11*, continuam operando sob administração dos seus dirigentes, sócios e diretores, com autonomia para disporem de seus bens ao longo do processo de reorganização[2].

Antes de iniciarmos o estudo do *DIP Financing* e das consequências que imaginamos que podem ocorrer com a sua previsão legal, vale destacar que existem duas formas principais de financiamento do devedor em crise, classificadas de acordo com o momento do processo de soerguimento em que este é concedido: "aquele que é concedido entre o ingresso do pedido de recuperação judicial e a aprovação do plano de recuperação (financiamento DIP) e aquele previsto no plano de recuperação (*exit finance* – financiamento saída)"[3]. Ainda, cabe diferenciar também o financiamento, que é um o aporte de recursos sob a forma de dívida, do investimento, que é o aporte de recursos voltados à aquisição de participação societária[4].

Feitas essas observações, voltemos à temática do artigo: nos últimos anos, ficou evidente que um dos grandes problemas enfrentados pelos empresários e sociedades empresárias durante o processo de recuperação judicial era a obtenção de crédito para o desenvolvimento de suas atividades e cumprimento do plano de recuperação judicial aprovado pelos credores. Percebeu-se, ao longo de mais de uma década de vigência da atual legislação, que sem a entrada de "dinheiro novo" no caixa do devedor, torna-se inviável suprir a falta de capital de giro para cobrir as despesas operacionais mais básicas, como pagamento de salários e de fornecedores essenciais, por exemplo.

De fato, a Lei 11.101/2005 trouxe importantes inovações para o sistema de insolvência brasileiro, introduzindo a possibilidade de recuperação judicial e extrajudicial de empresários e sociedades empresárias em dificuldades. No entanto, não havia nenhum instrumento como o que estamos tratando neste texto.

---

2 "O financiamento DIP é disciplinado pela Seção 364 do *Bankruptcy Code*, que estabelece generosos incentivos legais para que financiadores emprestem recursos em operações DIP. A Seção 364 é sugestivamente intitulada 'obtaining credit' (obtendo crédito). Em comum, todas as modalidades de financiamento DIP asseguram aos financiadores prioridade no pagamento em relação aos credores existentes" (CAVALLI, Cassio. Disponível em: https://www.cassiocavalli.com.br/financiamento-dip-ou-como-financiar-empresas-em-recuperacao-judicial/).

3 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e investimento na recuperação judicial. In: CEREZETTI, Sheila C. Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei 11.101/05*: estudos sobre a lei de recuperação e falência. São Paulo: Almedina, 2015. p. 280.

4 Op. cit., p. 271.

Como é sabido, após o deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial, o devedor deverá apresentar um plano de recuperação contendo uma fórmula de pagamento de suas obrigações vencidas e vincendas, ou seja, fará o devedor uma reestruturação de suas atividades, adequando o seu fluxo de caixa (presente e futuro) ao pagamento de suas obrigações, bem como à continuidade de seus negócios.

Os planos de recuperação judicial, como o passar dos anos, foram ficando cada vez mais complexos e, principalmente, ousados, sendo certo que as previsões de deságio (desconto sobre o valor original do crédito), reparcelamento do pagamento e carência se mostram extremamente comuns no atual cenário dos processos recuperatórios.

Analisando os planos com uma régua temporal, verificamos que os percentuais do deságio foram crescendo gradativamente, ou seja, descontos que, inicialmente, eram de 15%, foram se tornando cada vez mais agressivos, alcançando, na atualidade, percentuais de 70%, 80% e até 90% sobre o valor original dos créditos.

Podemos afirmar que um dos motivos para que os deságios se tornassem cada vez maiores é justamente a dificuldade que os devedores em recuperação enfrentam para a obtenção de crédito novo no mercado. E, na ausência desse "dinheiro novo", o caixa utilizado para o pagamento do passivo sujeito à recuperação judicial é o mesmo necessário para a continuação dos negócios.

Importante mencionarmos que a Lei 11.101/2005 é, sem dúvida, um marco na modernização do direito concursal brasileiro. Porém, apesar de inspirada na legislação de direito falimentar norte-americana (*Bankruptcy Code* de 1978), deixou de regular o *DIP Financing* de forma adequada e expressa.

Com efeito, na redação original da Lei 11.101/2005, o tema do financiamento do devedor podia ser analisado à luz de quatro dispositivos: o art. 27, II, *c*, o art. 66, o art. 67 e o art. 84, V, os quais nos faziam concluir que **(a)** as obrigações contraídas após o pedido de recuperação judicial eram extraconcursais; **(b)** o DIP tinha prioridade de pagamento após (i) as despesas com Administrador Judicial, (ii) credores trabalhistas, (iii) quantias fornecidas à massa pelos credores, (iv) despesas para arrecadação, administração e realização do ativo; e (v) custas judiciais incorridas pela massa; *e* **(c)** cabia ao juiz autorizar atos de endividamento necessários e a constituição de garantias antes da aprovação do plano de recuperação judicial, seja a pedido do devedor, seja a pedido do comitê de credores[5].

---

[5] Para um estudo mais aprofundado, cf. KIRSCHBAUM, Débora. A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do Plano. p. 131. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/

Como se pode perceber, essas disposições contidas na redação original da Lei 11.101/2005 não eram lá muito animadoras, especialmente se analisarmos a questão sob a ótica daquele que concede o crédito.

Em que pese o art. 67 da LRF admitir que o novo crédito possuía natureza extraconcursal, antes da alteração promovida pela Lei 14.112/2020, o crédito novo gerado durante a recuperação judicial era o quinto e último dentro da ordem de pagamento dos créditos extraconcursais, somente sendo pago após o pagamento dos honorários do administrador judicial e seus auxiliares, das quantias fornecidas para a massa falida, das despesas com arrecadação e venda dos ativos e das custas do processo de falência e das ações e execuções em que a massa falida tivesse sido vencida. Enfim, os novos créditos oriundos do processo de recuperação judicial eram pagos junto com os tributos gerados pela massa falida após a quebra. Sem dúvidas, uma posição não muito animadora, temos que admitir.

E a situação podia ser ainda pior: considerando a obrigação do administrador judicial de pagar os créditos do art. 151 da LRF tão logo dispusesse de dinheiro em caixa, o credor que concedesse crédito novo a um devedor em recuperação judicial ficava ainda mais longe na ordem de pagamento, em caso de convolação da recuperação judicial em falência.

Assim, é inegável que essa insuficiência de previsibilidade legislativa sobre o Financiamento DIP na redação original da Lei 11.101/2005 causava uma enorme insegurança jurídica para o financiador, que, diferentemente do que ocorre no direito americano, enfrentava aqui a ausência de preferência e, ainda, a possibilidade de ser impactado pela eventual perda da garantia.

Nesse sentido, considerando-se que um dos maiores desafios de um sistema jurídico falimentar é proporcionar mecanismos eficientes para estimular a concessão de empréstimos às empresas endividadas[6], após 15 anos de vigência da Lei 11.101/2005 concluiu-se que ela precisava ser alterada, para incluir expressamente o *DIP Financing*.

Isso ocorreu, principalmente, porque nos últimos anos o *DIP Financing* passou a figurar em recuperações judiciais brasileiras de forma mais frequente,

---

tde03062011104905/publico/Tese_doutorado_Deborah_Kirschbaum.pdf. Acesso em: 9 ago. 2020.

6 FELSBERG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. Os desafios do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, Elias Marques; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). *Direito dos negócios aplicado.* São Paulo: Almedina, 2015. vol. 1, p. 273.

especialmente nos processos que envolviam empresas de grande porte ou grandes conglomerados empresariais[7].

Assim é que a Lei 14.112/2020 dedicou uma Seção inteira para regular a concessão de financiamento às empresas que estejam em recuperação judicial (Seção IV-A – Do Financiamento do Devedor e do Grupo Devedor durante a Recuperação Judicial, arts. 69-A a 69-F), o que, por si só, já configura estrondoso avanço em relação ao sistema de insolvência previsto originalmente na Lei 11.101/2005.

A novel alteração legislativa no art. 69-A dispõe que, durante o processo de recuperação judicial, "o juiz poderá, depois de ouvido o Comitê de Credores, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de seus ativos".

Ou seja, a alteração legislativa permite que o devedor obtenha financiamentos para suas atividades, mediante autorização judicial, caso haja necessidade de concessão de garantias ao financiador, o que é algo bastante comum na prática. E a garantia poderá dar-se, inclusive, por meio de alienação fiduciária de bens ou direitos do devedor ou de terceiros, como por exemplo bens de seus sócios ou administradores, em pleno compasso com as modalidades de contratações realizadas por instituições financeiras na concessão de créditos durante o exercício regular de uma atividade empresarial.

Outro aspecto importante é a natureza extraconcursal que o financiamento DIP detém, agora expressamente reconhecida no art. 69-B, valendo destacar que a extraconcursalidade do referido crédito deverá perdurar mesmo se houver "modificação em grau de recurso da decisão autorizativa da contratação do financiamento". Ademais, tampouco podem ser alteradas "as garantias outorgadas pelo devedor em favor do financiador de boa-fé, caso o desembolso de recursos já tenha sido efetivado".

Essa previsão do art. 69-B é fundamental, porque confere maior segurança jurídica ao investidor e, assim, serve de elemento incentivador primordial para a concessão de empréstimos às empresas em processo de recuperação judicial.

Importante também a possibilidade de "constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador de devedor

---

7 Citem-se, por exemplo, os casos da OAS e do Grupo Aralco.

em recuperação judicial, dispensando a anuência do detentor da garantia original", ou seja, o devedor poderá conceder uma garantia de segundo grau ao financiador, sem que exista a necessidade de consentimento do credor originário, nos termos do art. 69-C. Evidentemente, o credor detentor originário da garantia fica protegido, já que o § 1º do art. 69-C prevê que "a garantia subordinada, em qualquer hipótese, ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo objeto da garantia original".

Verifica-se do novo texto que o legislador, efetivamente, buscou trazer maior flexibilização à disponibilização de garantias pelo devedor em crise, com claro intuito de promover o incremento dos investimentos realizados no âmbito da recuperação judicial. Não obstante, certo é que as garantias fiduciárias, muito exigidas no mercado, ficaram de fora desse alcance, conforme se verifica do atual § 2º do art. 69-C: "O disposto no *caput* deste artigo não se aplica a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou de cessão fiduciária".

Um avanço também é a regra do art. 69-E, que contém dispositivo cujo objetivo é proporcionar uma melhor e maior oferta de crédito aos devedores em recuperação judicial, admitindo que o financiador seja "qualquer pessoa, inclusive credores, sujeitos ou não a recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor", ou seja, o financiamento DIP não é algo restrito a instituições financeiras, podendo qualquer pessoa – inclusive os próprios credores, sujeitos ou não a recuperação judicial, como antigos e novos fornecedores – efetivarem a concessão de créditos ao devedor em crise. Os financiadores podem até mesmo serem sócios e familiares. Essa ampla viabilidade de financiadores é interessante, porque deve atrair para essas operações novos atores do mercado de crédito, como *fintechs* e investidores-anjos[8].

Na mesma linha, a garantia do financiamento poderá ser outorgada por qualquer pessoa, inclusive "o próprio devedor e os demais integrantes de seu grupo, estejam ou não em recuperação judicial". Assim, a garantia não necessariamente precisa ser um bem do devedor em recuperação judicial: poderá ser de outra sociedade pertencente ao seu grupo, mesmo que esta não esteja em recuperação, ou de seus dirigentes e sócios, aumentando o âmbito de possibilidades para o devedor e dando maior garantia de recebimento do crédito pelo concedente, o que certamente criará mecanismos para uma oferta creditícia mais abrangente e segura.

Outro ponto crucial da reforma legislativa, que merece aplausos, é a previsão contida no art. 69-D, o qual estabelece que, no caso de transformação

---

8 Investimento-anjo é modalidade de investimento que, no Brasil, tem disciplina nos arts. 61-A a 61-D da Lei Complementar 123/2006.

da recuperação judicial em falência, o valor do *DIP Financing* efetivamente entregue ao devedor será considerado crédito extraconcursal e terá preferência de pagamento, nos termos do art. 84, que, na sua nova redação, assim dispõe: "Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, aqueles relativos: I-A – às quantias referidas nos arts. 150 e 151 desta Lei; I-B – ao valor efetivamente entregue ao devedor em recuperação judicial pelo financiador, em conformidade com o disposto na Seção IV-A do Capítulo III desta Lei". Caso ainda não tenha havido a liberação integral dos valores, o contrato de financiamento será automaticamente rescindido e, por fim, as garantias constituídas serão conservadas até o limite dos valores efetivamente recebidos pelo devedor antes da sentença de quebra.

Em suma, o administrador judicial deverá efetuar o pagamento das despesas indispensáveis à administração da falência, como remoção dos bens ou despesas necessárias para uma eventual continuação provisória das atividades, além do pagamento dos salários em atraso, vencidos nos três meses anteriores a decretação da falência, cujo valor não poderá ultrapassar o limite de 5 (cinco) salários mínimos por trabalhador, nos termos dos arts. 150 e 151 da LRF.

Logo após o pagamento dos créditos acima, caso estes realmente existam, deverão ser pagos os credores que concederam créditos na forma de *DIP Financing*, ou seja, os financiadores terão tratamento prioritário na ordem de pagamento dos créditos, se a recuperação judicial passar a falência.

Houve, pois, uma melhora de tratamento considerável do financiamento DIP na ordem de pagamentos em caso de falência: na redação original da Lei 11.101/2005, conforme já exposto, o financiador do devedor em crise ficava em último lugar entre os credores extraconcursais (antigo inciso V do art. 84), mas após as alterações provocadas pela Lei 14.112/2020 ele fica em segundo lugar, atrás apenas dos credores das quantias referidas nos arts. 150 e 151 da LRF.

Não obstante essas previsões legais inéditas e, a nosso ver, benéficas, a Lei 14.112/2020 deixou exclusivamente nas mãos do magistrado a decisão de autorizar ou não a concessão do financiamento à empresa devedora, não havendo sequer a previsão de análise e manifestação do administrador judicial sobre a questão, mas apenas do comitê de credores, órgão que, como se sabe, quase não existe, na prática[9].

---

[9] "O comitê de credores exerce um papel absolutamente marginal nos regimes de crise regulados pela LFRE, sendo raros os casos em que chega a ser constituído"

Além disso, o novo texto legal não traz qualquer regulamentação sobre a forma de pagamento do empréstimo durante o processo de recuperação judicial, questão fundamental para conferir uma mais efetiva segurança jurídica ao investidor, o que, por sua vez, é crucial para estimular o financiamento das empresas em crise no Brasil.

Entendemos que a inclusão do *DIP Financing* na legislação falimentar brasileira supre uma lacuna importante no nosso ordenamento jurídico e, especialmente, traz maior previsibilidade e segurança jurídica ao potencial investidor, o que permitirá, a nosso ver, o desenvolvimento local de um mercado atrativo e seguro para o financiador de empresas em crise.

No mais, considerando-se que a obtenção de dinheiro novo é praticamente indispensável à manutenção das atividades de empresas em crise, há de ser ter em mente objetivos muito bem definidos, para que o empréstimo obtido aumente o valor da empresa devedora em benefício dos credores, e para que o investidor tenha as suas condições de prioridade garantidas.

Muito mais importante que o novo instrumento é a perspectiva que terá o devedor de buscar novos créditos para o cumprimento do seu plano de recuperação judicial, crédito esse que seguramente terá preço e condição de pagamento melhores, haja vista a possibilidade de concessão de garantias ao potencial financiador.

Tais medidas incentivarão o mercado a investir em empresas que estão passando por um difícil momento econômico-financeiro, mas que podem sobreviver e honrar tanto os antigos como os novos créditos contraídos.

Visualizamos também uma possível melhoria nos planos de recuperação judicial para os antigos credores, porque, como já ficou dito, os planos têm se mostrado cada vez mais ousados em relação aos créditos antigos, ou seja, o credor originário vem contribuindo com o maior sacrifício dos planos, cenário este que esperamos possa ser alterado com as novas modalidades de financiamento DIP.

Finalmente, esperamos que as alterações legislativas comentadas possam auxiliar as empresas em crise na obtenção de novos créditos e, principalmente, possam ser um fator positivo para o cumprimento do seu plano de reestruturação com o recebimento dos créditos por toda a coletividade de credores (extraconcursais e concursais).

(SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência*: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 280).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005*: comentada artigo por artigo. 12. ed. São Paulo: RT, 2018.

CAVALLI, Cassio. Disponível em: https://www.cassiocavalli.com.br/financiamento-dip-ou-como-financiar-empresas-em-recuperacao-judicial/.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 17. ed. São Paulo: RT, 2016. vol. 3.

FELSBERG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. Os desafios do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, Elias Marques; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). *Direito dos negócios aplicado*. São Paulo: Almedina, 2015. vol. 1.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e investimento na recuperação judicial. In: CEREZETTI, Sheila C. Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coord.). *Dez anos da Lei 11.101/05*: estudos sobre a lei de recuperação e falência. São Paulo: Almedina, 2015.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários a Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência*: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018.