



DCO 5957  
– A Reforma da Lei nº 11.101/2005 –  
Parte III

Docentes:

Professor Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

Dr. Leonardo Adriano Ribeiro Dias

Discente:

Bruno Marques Bensal – Nº USP 6487189

# Financiamento do Devedor e do Grupo Devedor em Recuperação Judicial

- Introdução – análise crítica do cenário atual
- Proposições de *lege ferenda*
- Considerações finais
- Bibliografia

## Análise crítica do cenário atual

- “Não se justifica, hoje, deixar de oferecer uma disciplina jurídica adequada às crises das empresas. Estas, quando se mostrarem economicamente viáveis, merecem ser preservadas, propiciando-se, para isso, o instrumental próprio para suas reorganizações”. (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A disciplina jurídica das empresas em crise no Brasil: sua estrutura institucional. In: **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 40, n. 122. São Paulo: Editora Malheiros, 2002, p. 168-172 (172).

## Análise crítica do cenário atual

- “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

## Análise crítica do cenário atual

- “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

## Análise crítica do cenário atual

- *“The variables that directly predict success are lack of an announcement by the debtor of an intention to sell the business, the judge’s level of experience in big bankruptcy cases, the level of prenegotiation of the debtor’s plan, the existence of positive EBIT prior to filing, the proximity of the debtor’s headquarters to the local bankruptcy court, the size of the debtor-company, the size of the debtor’s negative equity, a low prime rate of interest during the approach to bankruptcy, the fact the debtor is a manufacturer, the existence of a DIP loan, and the lack of a creditors’ committee”.* Cf. LOPUCKI, Lynn M.; DOHERTY, Joseph W., Bankruptcy Survival (Setembro de 2014). In: ***UCLA Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper N<sup>o</sup>. 14-11.***

## Análise crítica do cenário atual

- *“Where a genuine prospect of rescue exists, ongoing funding will often be crucial. Insolvency laws have failed to address this need, even in some developed countries. An insolvency law can and should address this situation by providing power to use existing cash that may be pledged or constitute security or to obtain new financing with assurances and safeguards for the eventual repayment of this funding. The law can do this in a number of ways, such as by recognizing the need for and authorizing such funding, and by creating a priority for its repayment to the provider”*. Cf. THE WORLD BANK. ***Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems***. Apr. 2001, p. 48. Disponível em: [http://www.worldbank.org/ifa/ipg\\_eng.pdf](http://www.worldbank.org/ifa/ipg_eng.pdf)

## Análise crítica do cenário atual

- *“Creditors have conflicting rights, there is a tendency in their debt-collection efforts to make a bad situation worse. Bankruptcy law responds this problem. Debt-collection by means of individual creditor remedies produces a variant of a widespread problem. One way to characterize the problem is as a multiparty game – a type of ‘prisoner’s dilemma’. As such, it has elements of what game theorists would describe as an end period game, where basic problems of cooperation are generally expected to lead to undesirable outcomes for the group of players as a whole. Another way of considering it is as a species of what is called a common pool problem, which is well known to lawyers in other fields, such as oil and gas”.* Cf. JACKSON, Thomas H. ***The Logic and Limits of Bankruptcy Law***. Washington, D.C.: BeardBooks, Harvard University Press, 1986, p. 10-11.

## Análise crítica do cenário atual

- *“Creditors have conflicting rights, there is a tendency in their debt-collection efforts to make a bad situation worse. Bankruptcy law responds this problem. Debt-collection by means of individual creditor remedies produces a variant of a widespread problem. One way to characterize the problem is as a multiparty game – a type of ‘prisoner’s dilemma’. As such, it has elements of what game theorists would describe as an end period game, where basic problems of cooperation are generally expected to lead to undesirable outcomes for the group of players as a whole. Another way of considering it is as a species of what is called a common pool problem, which is well known to lawyers in other fields, such as oil and gas”.* Cf. JACKSON, Thomas H. ***The Logic and Limits of Bankruptcy Law***. Washington, D.C.: BeardBooks, Harvard University Press, 1986, p. 10-11.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, g, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.

Art. 35. A assembleia-geral de credores terá por atribuições deliberar sobre:

I – na recuperação judicial

g) financiamento, nos termos estabelecidos na Seção IV-A do Capítulo III desta Lei.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, g, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.

Art.188-C. Durante o período de negociação coletiva, o devedor requerente poderá celebrar, independentemente de autorização judicial, contratos de financiamentos com qualquer agente financiador, inclusive com seus credores, sócios ou sociedades do mesmo grupo econômico, para custear sua reestruturação e as despesas de reestruturação e de preservação do valor de ativos.

Parágrafo único. O crédito decorrente do financiamento fornecido para as finalidades desse artigo será considerado não sujeito aos efeitos da recuperação extrajudicial ou judicial e, em caso de falência, será considerado extraconcursal, inclusive, no caso do devedor ser microempresa ou empresa de pequeno porte, se o financiamento foi obtido com sócios ou sociedades integrantes do mesmo grupo econômico ou com pessoa que tenha relação de parentesco ou afinidade até o quarto grau com o devedor.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, *g*, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.

Art. 69-A. Durante a recuperação judicial, o devedor poderá celebrar contratos de financiamento garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar as suas atividades, as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos, observado o disposto nesta Seção.

# Proposições de *lege ferenda*

- *Chapter 11:*

- § 364. *Obtaining credit*

- (a) *If the trustee is authorized to operate the business of the debtor under section 721, 1108, 1203, 1204, or 1304 of this title, unless the court orders otherwise, the trustee may obtain unsecured credit and incur unsecured debt in the ordinary course of business allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense.*

- (b) *The court, after notice and a hearing, may authorize the trustee to obtain unsecured credit or to incur unsecured debt other than under subsection (a) of this section, allowable under [section 503\(b\)\(1\) of this title](#) as an administrative expense.*

# Proposições de *lege ferenda*

- *Chapter 11:*

- § 364. *Obtaining credit*

*(c) If the trustee is unable to obtain unsecured credit allowable under [section 503\(b\)\(1\) of this title](#) as an administrative expense, the court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt—*  
*(1)with priority over any or all administrative expenses of the kind specified in section [503\(b\)](#) or [507\(b\)](#) of this title; (2)secured by a lien on property of the estate that is not otherwise subject to a lien; or (3)secured by a junior lien on property of the estate that is subject to a lien;*

*(d) (1)The court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt secured by a senior or equal lien on property of the estate that is subject to a lien only if—(A)the trustee is unable to obtain such credit otherwise; and (B)there is adequate protection of the interest of the holder of the lien on the property of the estate on which such senior or equal lien is proposed to be granted. (2)In any hearing under this subsection, the trustee has the burden of proof on the issue of adequate protection.*

# Proposições de *lege ferenda*

- *Chapter 11:*

- § 364. *Obtaining credit*

*(e)The reversal or modification on appeal of an authorization under this section to obtain credit or incur debt, or of a grant under this section of a priority or a lien, does not affect the validity of any debt so incurred, or any priority or lien so granted, to an entity that extended such credit in good faith, whether or not such entity knew of the pendency of the appeal, unless such authorization and the incurring of such debt, or the granting of such priority or lien, were stayed pending appeal.*

*(f)Except with respect to an entity that is an underwriter as defined in [section 1145\(b\) of this title](#), section 5 of the [Securities Act of 1933](#), the [Trust Indenture Act of 1939](#), and any State or local law requiring registration for offer or sale of a security or registration or licensing of an issuer of, underwriter of, or broker or dealer in, a security does not apply to the offer or sale under this section of a security that is not an equity security.*

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, g, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.

Proposta GT	PL nº 6229/2005
Art. 66-I. O financiamento de que trata esta seção pode ser realizado por qualquer um, inclusive credores sujeitos e não sujeitos à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.	Art. 69-E. O financiamento de que trata esta Seção poderá ser realizado por qualquer pessoa, inclusive credores sujeitos e não sujeitos à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, g, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.
  - ❑ O PL nº 6229/2005 deixou de aproveitar duas sugestões interessantes da Proposta do Grupo de Trabalho, contidas no então art. 66-J:
- §2º Bens já onerados poderão ser novamente onerados em garantia, contanto que seja respeitada a prioridade da garantia que lhe é antecedente.
- § 4º Caso sejam oneradas ou alienadas fiduciariamente ações ou quotas de sociedades do grupo de que o devedor participe, eventual excussão ou consolidação da propriedade será realizada sem ônus para o adquirente, que não responderá, de forma alguma, por dívidas, obrigações ou responsabilidades de qualquer natureza, inclusive trabalhista e tributária, constituídas antes da excussão ou consolidação da propriedade.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 (substitutivo Hugo Leal): artigos 35, I, g, 69-A a 69-F (Seção IV-A), 84, II e 188-C.

“Uma crítica que poderia ser feita a essa “superprioridade” atribuída aos novos credores consiste na sua desnecessidade, pois se a condição par que seja conferida é a proteção dos interesses dos credores preexistentes, presume-se que o desejo do novo credor de possuir prioridade em relação aos credores anteriores já indica que estes últimos não estão adequadamente protegidos e que os novos recursos, se mal empregados, podem agravar a posição dos antigos credores”. (DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 141)

## Proposições de *lege ferenda*

- *“When a firm has value as a going concern, the investors as a group are better off if it remains intact even when it is in financial distress and not able to pay all of its bills. Nevertheless, each individual investor may find it in her self-interest to try to recover what she is owed without paying attention to the consequences for everyone else. (...). The law of corporate reorganizations (...) enables investors to put a new capital structure in place and, at the same time, respect the nonbankruptcy bargain among the investors. The simplest way to keep the firm intact is to sell it free and clear of all existing liabilities to a third party”.* Cf. BAIRD, Douglas G. *Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy*. In: **University of Pennsylvania Law Review**, v. 165, n. 4, 2017, p.789.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 – Elementos da proposta de financiamento
  - (1) descrição detalhada de seus termos;
  - (2) indicação dos financiadores que a apresentaram, bem como do devedor;
  - (3) descrição das garantias com indicação de bens e direitos a serem onerados ou alienados fiduciariamente;
  - (4) indicação do processo competitivo a ser adotado no caso de eventual proposta concorrente de financiador interessado;

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 – Elementos da proposta de financiamento

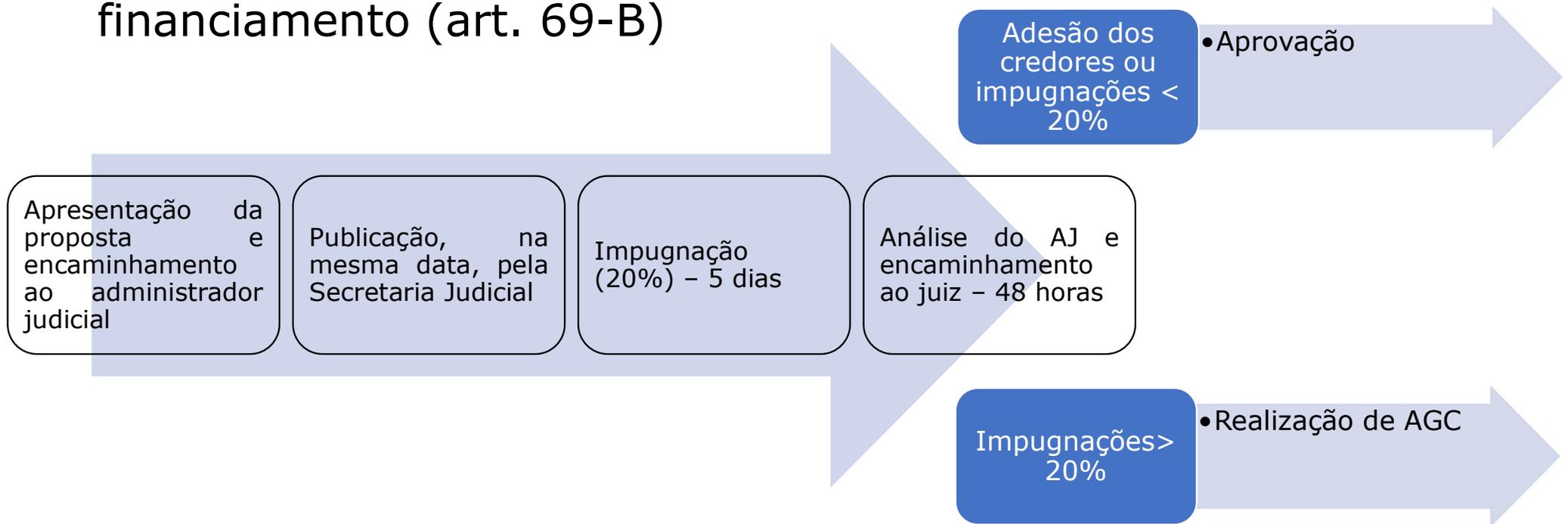
(5) descrição dos benefícios do financiamento para a coletividade de credores;

(6) minuta de edital com a indicação de data, hora e local de realização de assembleia geral de credores, se houver, para deliberar sobre a proposta de financiamento a ocorrer no prazo máximo de quarenta e cinco dias da data da apresentação da proposta; e,

(7) análise da viabilidade da qual conste a estrutura financeira do financiamento, o nível máximo de alavancagem permitido e os elementos para proteção dos credores não sujeitos à recuperação judicial.

# Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 – Procedimento da proposta de financiamento (art. 69-B)



## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 – Convolação em Falência

Art. 69-D. Caso a recuperação judicial seja convolada em falência antes da liberação integral dos valores de que trata esta Seção, o contrato de financiamento será considerado automaticamente rescindido sem incorrer em multas e encargos decorrentes da rescisão.

§ 1º Na hipótese de falência, o valor do financiamento efetivamente entregue ao devedor, atualizado até a data da decretação, será considerado crédito extraconcursal e conferirá ao financiador preferência, nos termos estabelecidos no art. 84 desta Lei, exceto para financiamento obtido com sócios e integrantes do grupo do devedor ou com pessoa que tenha relação de parentesco ou afinidade até o quarto grau com o devedor.

## Proposições de *lege ferenda*

- PL nº 6229/2005 – Convolação em Falência

Art. 69-D. (...).

§ 2º As garantias constituídas e as preferências serão conservadas até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor antes da data da sentença que decretar ou convolar a recuperação judicial em falência.

## Considerações Finais

- Necessidade de disciplina para o *DIP Financing*;
- *Mootness doctrine* vs. art. 69-D;
- Não-sucessão;
- Cautela com interpretações que tendam ao *absolute priority* de modo irrestrito (não se reproduziu o § 2º do art. 66-I, da proposta do Grupo de Trabalho).

## Considerações Finais

*“When an honest man is hopelessly down financially, nothing is gained for the public by keeping him down, but, on the contrary, the public good will be promoted by having his assets distributed ratably as far as they will go among his creditors and letting him start anew” – Bankruptcy Act de 1898*

## Bibliografia

BAIRD, Douglas G. *Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy*. In: ***University of Pennsylvania Law Review***, v. 165, n. 4, 2017.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. ***United States Bankruptcy Code***. 2019 ed. Michigan: Michigan Legal Publishing Ltd., 2019.

JACKSON, Thomas H. ***The Logic and Limits of Bankruptcy Law***. Washington, D.C.: BeardBooks, Harvard University Press, 1986.

## Bibliografia

LOPUCKI, Lynn M.; DOHERTY, Joseph W., Bankruptcy Survival (Setembro de 2014). In: ***UCLA Law Review, Forthcoming; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper N°. 14-11.*** Disponível no SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=2492209>>.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e investimento na recuperação judicial. In: CERZETTI, Sheila C.; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (coords.). **Dez anos de lei n. 11.101/2005**: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 265-290.

SKEEL, David. A. *Creditors' Ball: The "New" New Corporate Governance in Chapter 11.* In: ***152 U. Pa. L. Review***, 917, 2003.

## Bibliografia

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A disciplina jurídica das empresas em crise no Brasil: sua estrutura institucional. In: **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 40, n. 122. São Paulo: Editora Malheiros, 2002, p. 168-172.

TRIANANTIS, George G. *Debtor-in-Possession Financing in Bankruptcy* (Novembro de 2017). In: **Handbook on Corporate Bankruptcy Law (Edward Elgar, Forthcoming); Stanford Public Law Working Paper**. Disponível no SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=2977686>>.

UNIÃO FEDERAL. Senado Federal. **Projeto de Lei Substitutivo n. 6.229/2005**. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=307272>>.