



**DIP FINANCING: O FINANCIAMENTO AO EMPRESÁRIO EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL À LUZ DAS ALTERAÇÕES IMPLEMENTADAS PELA LEI Nº 14.112/2020.**

**Alexandre Ferreira de Assumpção Alves\***  
**Thalita Almeida\***

**Resumo**

O artigo trata do financiamento do devedor em recuperação judicial no bojo das alterações implementadas pela Lei n. 14.112/2020. Os objetivos são: (i) indicar a origem dos dispositivos afetos ao *DIP Financing*, oriundos da legislação norte-americana; (ii) comparar os institutos verificando a compatibilidade das legislações falimentares norte-americana e brasileira. O método utilizado foi o dedutivo e a pesquisa bibliográfica também se apoiou no estudo de processos de recuperação judicial, nos quais já se verificou a contratação deste financiamento.

Palavras-chave: *DIP Financing*; crise da empresa; recuperação judicial; *Bankruptcy Code*; Lei nº 11.101/2005;

***DIP FINANCING: Financing to entrepreneurs under judicial reorganization in light of changes implemented by Law #14,112/2020***

**Abstract**

The article deals with the financing of a debtor under judicial reorganization, within the body of the changes implemented by law #14,112/2020. Its objectives are as follows: (i) indicating the origin of provisions linked to *DIP Financing*; (ii) compare the institutions ascertaining compatibility of North American and Brazilian bankruptcy legislations. The deductive method was used, and bibliographic research was also supported by the study of judicial reorganization processes, in which such financing was used.

Key-words: *DIP Financing*; Company crises; Judicial Recovery; *Bankruptcy Code*; Law# 11,101/2005.

**1. INTRODUÇÃO**

O artigo trata do financiamento ao devedor em recuperação judicial à luz das mudanças promovidas pela Lei nº 14.112/20 (“RLRF” ou “reforma da legislação falimentar”), por meio da qual foram inseridas significativas alterações na Lei n. 11.101/2005 (“LRF”).

\* Mestre e Doutor em Direito. Professor Titular de Direito Comercial na Faculdade de Direito da UFRJ e Professor Associado da UERJ. Docente permanente do Programa de Pós-Graduação em Direito da UERJ; alexandreas@direito.uerj.br.

\* Advogada e Consultora nas áreas de Direito Empresarial, Contencioso Cível, e Contratos; Sócia do escritório Bastos-Tigre, Coelho da Rocha, Lopes e Freitas Advogados, doutoranda em Direito Empresarial pela UERJ; thalita.almeida@bastostigre.adv.br.



O objetivo da pesquisa é verificar a compatibilidade dos novos dispositivos afetos ao financiamento à recuperanda, inseridos na nova Seção IV-A da LRF. Considerando que a redação dos artigos da referida Seção foi inspirada na legislação norte-americana, pretende-se comparar a legislação falimentar deste país com a brasileira, no que toca o instituto do DIP Financing. O método utilizado foi o dedutivo e a pesquisa bibliográfica também se apoiou no estudo de casos de recuperações judiciais, por meio dos quais já se verificou a contratação de financiamento nesta modalidade “DIP” no curso da recuperação judicial.

No primeiro capítulo, faz-se um panorama sobre alterações relevantes carreadas pela reforma da legislação falimentar em 2020. Na sequência, será explorado o histórico do *Dip Financing* norte-americano e a compatibilidade de seus dispositivos com a legislação falimentar brasileira. Na última parte, analisam-se brevemente os seis dispositivos afetos ao financiamento e recém-introduzidos na legislação falimentar, sob uma perspectiva de efetividade para o devedor em recuperação ter condições de superar o estado de crise.

A pesquisa pode revelar que, por mais incentivos carreados pelo legislador por meio de reformas, a efetiva concessão de empréstimo em favor do devedor em recuperação judicial depende de outras variáveis como, por exemplo, a existência de bens que possam ser gravados e concedidos em garantia ao adimplemento dos contratos de financiamento.

## **2. AS PRINCIPAIS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA REFORMA DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR EM 2020**

À toda evidência algumas das alterações implementadas pela reforma da legislação falimentar representam a positivação de questões lacunosas ou a ratificação de julgados proferidos por tribunais estaduais e confirmados pelo Superior Tribunal de Justiça (“STJ”).

Nessa primeira parte, serão objeto de análise a positivação de questões admitidas pela jurisprudência como (i) a conciliação e a mediação, na forma prevista pela seção II-A, que pode ser sumarizada com a menção ao art. 20-A da LRF<sup>1</sup>; (ii) a prorrogação, por única vez, do prazo de 180 dias de suspensão das execuções em face do devedor, na forma do

---

<sup>1</sup> Art. 20-A. A conciliação e a mediação deverão ser incentivadas em qualquer grau de jurisdição, inclusive no âmbito de recursos em segundo grau de jurisdição e nos Tribunais Superiores, e não implicarão a suspensão dos prazos previstos nesta Lei, salvo se houver consenso entre as partes em sentido contrário ou determinação judicial. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)



§ 4º do art. 6º da LRF<sup>2</sup>; (iii) a possibilidade de se distribuir pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo formado por sociedades que integrem grupo sob controle comum, com a consolidação processual do pedido, na forma prevista pelo art. 69-G da LRF<sup>3</sup>; e, finalmente, (iv) a consolidação substancial (patrimonial) de passivos e ativos de agentes econômicos pertencentes ao mesmo grupo econômico e atendidas os requisitos indicados no art. 69-J<sup>4</sup>.

Como inovação legislativa, pode-se mencionar (i) o capítulo VI-A dedicado à insolvência transnacional<sup>5</sup>; (ii) aprimoramento das regras para parcelamento de créditos tributários de devedores em recuperação judicial, mediante alterações promovidas pela Lei nº 14.112/2020 no art. 10-A da Lei nº 10.522/2002<sup>6</sup> e, finalmente, (iii) o financiamento do devedor em recuperação judicial, que não pode ser considerado, per si, uma inovação, porque tal espécie de financiamento poderia ocorrer na forma do art. 67 da LRF<sup>7</sup>, mas os seis novos dispositivos inseridos na seção IV-A, ou seja, os arts. 69-A<sup>8</sup>, 69-B<sup>9</sup>, 69-C<sup>10</sup>, 69-D<sup>11</sup>, 69-E<sup>12</sup> e

<sup>2</sup> Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica:

§ 4º Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal.

<sup>3</sup> Art. 69-G. Os devedores que atendam aos requisitos previstos nesta Lei e que integrem grupo sob controle societário comum poderão requerer recuperação judicial sob consolidação processual.

<sup>4</sup> Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia-geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses: I - existência de garantias cruzadas; II - relação de controle ou de dependência; III - identidade total ou parcial do quadro societário; IV - atuação conjunta no mercado entre os postulantes.

<sup>5</sup> Capítulo VI-A: Da Insolvência Transnacional (...)

<sup>6</sup> Art. 10-A. O empresário ou a sociedade empresária que pleitear ou tiver deferido o processamento da recuperação judicial, nos termos dos arts. 51, 52 e 70 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, poderá liquidar os seus débitos para com a Fazenda Nacional existentes, ainda que não vencidos até a data do protocolo da petição inicial da recuperação judicial, de natureza tributária ou não tributária, constituídos ou não, inscritos ou não em dívida ativa, mediante a opção por uma das seguintes modalidades: [...]

<sup>7</sup> Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

<sup>8</sup> Art. 69-A. Durante a recuperação judicial, nos termos dos arts. 66 e 67 desta Lei, 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 as suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos.

<sup>9</sup> Art. 69-B. A modificação em grau de recurso da decisão autorizativa da contratação do financiamento não pode alterar sua natureza extraconcursal, nos termos do art. 84 desta Lei, nem as garantias outorgadas pelo devedor em favor do financiador de boa-fé, caso o desembolso dos recursos já tenha sido efetivado.

<sup>10</sup> Art. 69-C. O juiz poderá autorizar a constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador de devedor em recuperação judicial, dispensando a anuência do detentor da garantia original.

§ 1º A garantia subordinada, em qualquer hipótese, ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do



69-F<sup>13</sup>, trazem ínsitos em sua redação inspiração importada da legislação norte-americana, motivo pelo qual estão aqui categorizados como disposições inovadoras.

### *2.1 A positivação de questões admitidas pela jurisprudência*

Algumas das modificações promovidas na legislação falimentar apenas materializaram a positivação de julgados que já sinalizavam uma adaptação dos dispositivos legais à realidade dos processos de recuperação judicial. A primeira alteração a ser comentada é a conciliação e a mediação prévias ou durante o processo de recuperação, ainda que em segunda instância.

Para tratar dessa alteração, pode ser invocado como exemplo, a recuperação judicial do Grupo Oi Telemar, que possui, em apenso ao seu processo principal de recuperação judicial<sup>14</sup>, milhares de habilitações e impugnações de crédito. A referida recuperação ficou conhecida como o maior processo de mediação do país, recebendo esse reconhecimento midiático porque a recuperanda contava com cerca de 55.000 credores listados<sup>15</sup>.

No ano de 2016, quando o procedimento foi instaurado, a utilização da mediação, especialmente para dirimir a adesão de credores ao plano de recuperação judicial, foi essencial para viabilizar o cumprimento de todas as etapas do processo. Sem o processo de mediação, a assembleia de credores teria que ser realizada em um estádio de futebol e mesmo assim, às custas de enorme insegurança jurídica no cômputo de votos do plano ou de um

---

ativo objeto da garantia original.

§ 2º O disposto no caput deste artigo não se aplica a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou de cessão fiduciária.

<sup>11</sup> Art. 69-D. Caso a recuperação judicial seja convalidada em falência antes da liberação integral dos valores de que trata esta Seção, o contrato de financiamento será considerado automaticamente rescindido.

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

<sup>12</sup> Art. 69-E. O financiamento de que trata esta Seção poderá ser realizado por qualquer pessoa, inclusive credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.

<sup>13</sup> Art. 69-F. Qualquer pessoa ou entidade pode garantir o financiamento de que trata esta Seção mediante a oneração ou a alienação fiduciária de bens e direitos, inclusive o próprio devedor e os demais integrantes do seu grupo, estejam ou não em recuperação judicial.

<sup>14</sup> Recuperação Judicial nº 0203711-65.2016.8.19.0001, OI S.A. e outros.

<sup>15</sup> A afirmação foi feita pelo desembargador Cesar Cury, do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro: “O caso Oi é o maior e mais complexo processo de recuperação judicial da história do país. Com cerca de 55 mil credores, distribuídos por todos os estados da Federação, e dívidas que superam R\$ 63 bilhões, parece indiscutível que a tramitação do processo pelos métodos convencionais impactaria todo o judiciário brasileiro, em especial o do Rio de Janeiro, sede da ação judicial” Cf. <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-06/processo-de-recuperacao-da-oi-tem-mediacao-extrajudicial-para-20-mil>. Acesso em 10 abr. 2021.



investimento de proporções milionárias para organizar uma estrutura que comportasse: (i) o cômputo de votos e (ii) e espaço para exercício do direito de voz aos credores presentes à Assembleia.

Não se pode deixar de mencionar que críticas contundentes foram endereçadas a essa negociação, pois já se afirmou que apesar de ter-se denominado *mediação*, o procedimento adotado pela Oi Telemar, o que de fato se promoveu foi uma grande conciliação para prometer o pagamento 90% do crédito (a uma determinada faixa de credores), desde que o credor anuísse com a forma de reestruturação do passivo, aprovando o plano no momento oportuno a tanto (COELHO, 2021, p. 95).

Há que se ponderar que um procedimento de mediação que ocorra de forma antecedente à distribuição do pedido de recuperação judicial, pode ser útil para evitar a distribuição do próprio pedido, marcadamente quando utilizada para negociar com credores estratégicos, ou seja, fornecedores de matéria-prima essencial à continuidade da atividade ou aqueles detentores de garantias essenciais para o devedor e a preservação da atividade. Já se instaurada depois de distribuído o pedido de recuperação judicial, a mediação pode se mostrar inócua, porque não terá sido útil à evitar o ajuizamento do pedido de recuperação judicial com todas as implicações dos custos *reputacional* e aqueles *inerentes* ao procedimento a saber: (i) emolumentos judiciais, (ii) honorários do administrador judicial; (iii) honorários dos advogados que assessoram o devedor; (iv) consultoria especializada necessária à elaboração do plano e do laudo de viabilidade econômica; entre outros.

No que se refere à prorrogação do prazo de 180 dias de suspensão das execuções, é de se reconhecer que a alteração chegou em boa hora, porque a disposição contida no modificado § 4º do art. 6º da LRF previa que a extensão da referida suspensão de execuções não ocorreria “*em hipótese nenhuma*” cunhando o referido prazo de “*improrrogável*”. Jaz aí – sem exageros – o dispositivo mais desrespeitado da história da legislação falimentar<sup>16</sup>, ficando a lição de que quando o legislador imprime tal força de pressão sobre a imposição de uma determinada regra, a jurisprudência se acomoda em flexibilizar, por não haver outra solução a

<sup>16</sup> A título de exemplo, colaciona-se a ementa de julgado proferido pelo Superior Tribunal de Justiça: “Agravado Interno No Recurso Especial. Execução. Recuperação Judicial. Suspensão. Prazo. Prorrogação. Possibilidade. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. **A jurisprudência desta Corte entende que a suspensão das ações individuais movidas contra empresa em recuperação judicial pode extrapolar o prazo de 180 (cento e oitenta) dias caso as instâncias ordinárias considerem que tal prorrogação é necessária para não frustrar o plano de recuperação.** [...] (AgInt no REsp 1717939/DF, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 28/08/2018, DJe 06/09/2018)” [Grifo nosso]



comportar a realidade dos casos concretos.

Por outro lado, para que os devedores não se acomodem na nova disposição que permite a prorrogação, por uma única vez, do referido prazo de suspensão, criou-se um desincentivo para evitar que a recuperanda se utilize da referida prorrogação de forma injustificada. Se o plano ainda não tiver sido submetido à assembleia de credores ao final do prazo, os credores poderão apresentar plano alternativo, na forma do art. 6º, § 4º-A.<sup>17</sup>

É certo que existe uma série de questões a serem tratadas sobre o plano alternativo<sup>18</sup> de credores, como, por exemplo, a necessidade de que o propalado plano seja acompanhado de um laudo de viabilidade, sob pena de nem mesmo ser recebido. Essa seria a primeira de uma série de observações que podem ser feitas em torno do tema.

A prorrogação do prazo de 180 dias foi uma providência pertinente e bem-vinda que chancela o entendimento de centenas de decisões que flexibilizaram a improrrogabilidade do prazo de suspensão de execuções nos processos de recuperação judiciais.

Por fim, sobre a consolidação de passivos e ativos, pela qual se permite ao devedor reestruturar a empresa unindo patrimônios entre integrantes de um mesmo grupo, trata-se, sem dúvida, de medida que agrega segurança jurídica para o devedor que, não raramente, precisa se socorrer para viabilizar a recuperação perseguida. Outras vantagens são mencionadas por Marcelo Barbosa Sacramone quanto a consolidação processual (2021, p. 378):

O litisconsórcio ativo entre os integrantes de grupos empresariais preenche os requisitos legais e assegura que os empresários possam litigar em conjunto. Entre os integrantes do grupo poderá haver comunhão de direitos ou obrigações, a recuperação judicial pretendida poderia ser necessária para estruturar todo o grupo e a causa da crise econômico-financeira que acomete cada um dos devedores poderá ser, inclusive, comum. A possibilidade de litigar conjuntamente no mesmo processo permite aos litisconsortes a economia processual, o impedimento de decisões contraditórias e a tentativa de reestruturar todo o grupo econômico de forma harmônica.

<sup>17</sup> At. 6º [...] § 4º Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do **caput** deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal. § 4º-A. **O decurso do prazo previsto no § 4º deste artigo sem a deliberação a respeito do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor faculta aos credores a propositura de plano alternativo**, na forma dos §§ 4º, 5º, 6º e 7º do art. 56 desta Lei, observado o seguinte: [...].

<sup>18</sup> Apesar de importante a discussão acerca do plano alternativo, o enfrentamento de todas as nuances a serem observadas sobre essa disposição reclama mais espaço e certamente a delimitação de escopo que privilegie essa discussão, sob pena de incorrer-se em sério risco de tratar sobre o assunto de forma superficial e insuficiente.



A despeito de as externalidades positivas que se colhem do dispositivo afeto à consolidação, os autores enxergam com reservas o quanto disposto no art. 69-J, por meio do qual se autoriza que o *juízo* promova a consolidação substancial de ativos e passivos, com o atendimento de determinados requisitos que remetem ao instituto da confusão patrimonial, sem a necessidade de que tal decisão seja deliberada pelos credores. Em regra, dever-se-ia respeitar a autonomia patrimonial de cada uma das devedoras para que os credores deliberassem acerca da possibilidade de se constituir um caixa único. Em última análise, são os próprios credores que terminam sofrendo com a diluição de ativos de uma determinada devedora em prol da divisão com credores de outras devedoras do mesmo grupo, e que, por sua vez, não possuam ativos.

O contra-argumento a esse raciocínio é que a recuperação judicial representa um procedimento de concessões mútuas, em prol de se alcançar uma equação ideal que favoreça a manutenção da atividade por meio da concessão da recuperação judicial, que seria mais vantajosa aos credores do que o cenário alternativo, o de falência. Por fim, a inclusão do dispositivo se deu também em deferência à jurisprudência,<sup>19</sup> que já admitia as consolidações processual e patrimonial de integrantes de um mesmo grupo societário ou de fato.

Adiante serão tratadas de algumas das novidades incorporadas pela reforma na legislação falimentar.

<sup>19</sup> É pertinente colacionar o seguinte julgado do Superior Tribunal de Justiça: “Agravo Em Recurso Especial Nº 1560868 - SP (2019/0233061-7) Decisão 1. Cuida-se de agravo interposto por Patri Sete Empreendimentos Imobiliários Ltda. contra r. decisão que não admitiu o seu recurso especial, por sua vez manejado em face de v. acórdão proferido pelo Tribunal De Justiça Do Estado De São Paulo, assim ementado: "EMENTA: Recuperação Judicial. **Recurso tirado contra decisão que concedeu o processamento, em conjunto, da recuperação judicial de sociedades integrantes do mesmo grupo econômico ou societário de fato. Possibilidade, apesar da omissão a respeito na Lei nº 11.101/2005. Aplicação subsidiária do Código de Processo Civil, nos termos do art. 189 da LRF. Recuperação Judicial. Litisconsórcio ativo.** Existência, na hipótese, de entrelaçamento financeiro e de gestão das sociedades integrantes do grupo. UTC Desenvolvimento Imobiliário que é gerida pela" holding "UTC Participações com a finalidade de desenvolver incorporações imobiliárias, uma delas por meio da Patrimonial Volga S/A. Registro de garantias cruzadas. Processamento conjunto da recuperação que merece mantido, ausente, ainda, deliberação judicial a respeito da consolidação substancial, apenas a processual. [...] **Outros elementos invocados no acórdão para admitir o litisconsórcio ativo para a recuperação judicial foram: (1) as atividades desempenhadas pelas sociedades empresárias se entrelaçarem; (2) haver concentração administrativa entre elas já que a holding UTC Participações possui participações nas demais integrantes do pleito recuperatório; (3) todas as demais empresas do grupo são operacionais, produzem a receita que irriga as demais, havendo efetivamente a gestão de um caixa único. Nenhum desses elementos foi rebatido especificamente nas razões de recurso especial, que apenas reafirmaram a inexistência do grupo, a não justificativa para a admissão da recuperação com concentração processual.** [...]5. Ante o exposto, nego provimento ao agravo em recurso especial. Publique-se. Intimem-se. Brasília, 19 de fevereiro de 2021. MINISTRO LUIS FELIPE SALOMÃO Relator. (STJ - AREsp: 1560868 SP 2019/0233061-7, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Publicação: DJ 23/02/2021) [grifos nossos]



## 2.2 Disposições inovadoras implementadas pela reforma da legislação falimentar

Para além da positivação de entendimentos jurisprudenciais, a reforma promovida pela Lei nº 14.112/2020 cuidou de inovações relevantes para o direito falimentar.

A insolvência transnacional não encontrava resposta clara e objetiva no ordenamento jurídico brasileiro até que, por meio da reforma, incluiu-se uma seção inteiramente dedicada à ela. O Capítulo VI-A conta com 25 artigos e diversos incisos, todos importados da Lei Modelo da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – CNUDCI, buscando, basicamente, reconhecimento de processos estrangeiros de insolvência no Brasil e a cooperação com autoridades estrangeiras. A esse respeito:

[...] [a] UNCITRAL [em português CNUDCI] propôs uma Lei Modelo sobre insolvências transfronteiriças [LMIT] em 1997 com o objetivo de orientar a elaboração de leis locais. Sua adoção foi realizada por diversos países, como Estados Unidos da América, Reino Unido, Japão, etc. e passa agora a ser consagrada, em grande parte, na alteração legislativa da Lei [n.] 11.101/2005. [...] A estruturação do capítulo da insolvência transnacional pode ser apontada como alicerçada em **quatro pilares: a facilitação de acesso dos representantes de processos estrangeiros e por credores ao processo local; o reconhecimento de decisões estrangeiras; e a possibilidade de concessão de medidas de assistência pelo tribunal local em caráter liminar ou após o reconhecimento do processo estrangeiro; e a cooperação entre as cortes onde localizados os ativos e coordenação dos procedimentos concorrentes** (SACRAMONE, 2021, p. 627-628)

É de bom alvitre reconhecer que a inclusão do referido capítulo é necessária porque há muito se verificava a necessidade de se permitir processos de insolvência transnacionais perante a jurisdição brasileira, especialmente para regular a crise econômico-financeira de empresário, cujos bens ou passivos, localizem-se de forma dispersa entre várias jurisdições.

Outra importante alteração promovida pela Lei nº 14.112/2020 diz respeito ao aprimoramento das regras para parcelamento de créditos tributários de devedores em recuperação judicial, na forma do que prevê o art. 10-A da Lei nº 10.522/2002. Conforme se verifica da redação do referido dispositivo, houve significativa alteração na alíquota praticada nos meses iniciais do parcelamento. Essa modificação pode ser crucial para que um devedor se veja efetivamente capaz de fazer frente às suas obrigações fiscais, sem que com isso comprometa a continuidade da atividade.

Em termos práticos, o número de parcelas foi majorado de 84 para até 120 e a alíquota das prestações instituídas para liquidação dos débitos das recuperandas junto à Fazenda Nacional foram assim modificadas: (i) de 0,666% para 0,5% nas doze primeiras



parcelas (1 a 12); (ii) de 1% para 0,6% nas doze parcelas subsequentes (13 a 24); e, finalmente, (iii) de 1,333% (alíquota relativa ao pagamento das sessenta parcelas remanescentes quando o parcelamento estava limitado a 84 meses, com pagamento do saldo integral remanescente na octogésima quarta parcela final) – para admitir o parcelamento do saldo remanescente, agora em até 96 parcelas, em prestações mensais e sucessivas. Os benefícios agora previstos, representam incentivo para que o devedor em recuperação judicial possa buscar a regularização do seu passivo fiscal.

Finalmente, pode-se mencionar como relevante novidade legislativa, o financiamento do devedor em recuperação judicial, que não pode ser considerado, *per si*, uma inovação. Tal espécie de financiamento poderia ocorrer na forma do art. 67 da LRF, mas os novos dispositivos inseridos na seção IV-A trazem ínsitos em sua redação inspiração importada da legislação norte-americana, motivo pelo qual são categorizados como disposições inovadoras.

A despeito de tantas modificações relevantes e acima comentadas, elegeu-se o financiamento DIP como alteração significativa a merecer o aprofundamento proposto na próxima seção, comparando-se algumas das disposições da legislação norte-americana com a brasileira, bem como a efetividade da ferramenta que ingressa no direito falimentar com a missão de fomentar a concessão de empréstimos em favor do devedor em recuperação judicial.

### 3. A COMPATIBILIDADE DO *DIP FINANCING* NORTE-AMERICANO COM DISPOSITIVOS DA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR BRASILEIRA

O *DIP Financing* (*debtor-in-possession-financing*<sup>20</sup>) diz respeito ao financiamento concedido em favor do devedor norte-americano que se socorre do *Chapter 11* para requerer a repactuação de suas obrigações e, no curso desse processo (que, no Brasil, denomina-se recuperação judicial), obtém capital necessário à preservação da sua atividade.

Nesse ponto, é relevante indicar que o contrato de DIP só tem lugar na recuperação judicial, por se tratar, ontologicamente, do financiamento do empresário em crise e ter se constituído como ferramenta de soerguimento de empresários que se utilizam do *Chapter 11 – Reorganization* (Capítulo 11 - Recuperação Judicial) do *Bankruptcy Code* (lei de falências

<sup>20</sup> A expressão *debtor-in-possession-financing* faz referência ao devedor em recuperação judicial, que não foi afastado da administração da sociedade em recuperação judicial e durante o processo de reestruturação obtém financiamento necessário para manutenção das suas despesas operacionais.



norte-americana) para reestruturar sua atividade e suas dívidas nos Estados Unidos<sup>21</sup>.

Os financiamentos DIP são relevantes, pois representam o ingresso de novos recursos para o empresário em recuperação judicial que recebe a injeção de liquidez necessária para fazer frente às suas despesas operacionais e mostrar capacidade de reestruturação suficiente para renegociar com credores. De outro lado, o financiador é figura essencial em um procedimento de recuperação judicial, pois é o “último” a conceder crédito para o empresário que declaradamente enfrenta problemas de liquidez e iminente estado de insolvência.

Assim, é pertinente mencionar que o DIP *Financing* tem origem nas práticas desenvolvidas nas concordatas das ferrovias norte-americanas no século XIX, que eram administradas por um corpo específico e definido de acordo com o direito norte-americano. Assim, quando uma grande ferrovia enfrentava problemas de liquidez e se tornava insolvente – o que ocorria com frequência no Século XIX – os detentores dos títulos da ferrovia (debenturistas) exigiam a indicação de um administrador judicial para a concordata, encarregado pelo tribunal, que assumia o controle da propriedade da ferrovia. Esse procedimento, tal como a concordata, servia para deter a cobrança de dívidas e, portanto, preservar os bens da ferrovia devedora, enquanto se construía um plano de reestruturação daquela atividade<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> “Businesses that have filed for Bankruptcy protection under chapter 11 of the Bankruptcy Code often need access to new credit in order to continue operating as going concerns and to fund their reorganization. Indeed, **the prospect of access to new financing is often a motivation for filing for bankruptcy. Unlike chapter 7, under which a trustee generally takes possession of the bankrupt debtors’ estate**, debtors’ who filed under chapter 11 generally remain in possession of the estates’ assets for the duration of chapter 11 case. The Bankruptcy Code defines chapter 11 debtors’ who remain in possession of estate assets as “debtor in possession”, and new credit extended to a Chapter 11 debtor is commonly called “Debtor-in-possession-financing” or “Dip financing.” Because might be wary of extending this type of new credit to a bankrupt entity, the Bankruptcy Code provides a variety of mechanisms designed to facilitate a debtor’s to new credit.” (ABI, 2012, p. 1-2). (Tradução livre: “Empresas que tenham solicitado a proteção da recuperação judicial nos termos do capítulo 11 do Código de Falências frequentemente precisam de acesso a crédito novo de modo à continuar operando como empresas ativas e para financiar sua reorganização. Na verdade, a perspectiva de acesso ao novo financiamento é frequentemente motivação para pedir recuperação judicial. Diferentemente do capítulo 7, segundo o qual um administrador judicial geralmente toma posse dos bens da massa falida, os devedores que solicitaram a recuperação judicial geralmente permanecem na posse dos bens e da administração durante a tramitação da recuperação judicial. O código de falências define os devedores em recuperação judicial que continuam na posse dos bens da massa como DIP e o novo crédito estendido aos devedores em recuperação judicial é frequentemente chamado de financiamento DIP. Pelo fato de haver cautela de estender este tipo de novo crédito a uma entidade falida, o Código de Falências propicia uma variedade de mecanismos projetados de modo a facilitar que o devedor tenha acesso ao novo crédito.”)

<sup>22</sup> “Instead of having their origins in the Bankruptcy Act, modern DIP financing techniques grew out of practices developed on the context of nineteenth century railroad receiverships, which were governed by a special body of common law. When a large railroad became insolvent in the nineteenth century – as they often did – railroad bondholders would move to have the court appoint a receiver, who took control of the railroads’ property as a handoff the court. Like the automatic stay under the modern Bankruptcy Code, the resulting equity receivership served to stay the collection of debts and thus to preserve the debtor railroad’s assets while a recapitalization was



Como se trata de uma ferramenta importada do direito norte-americano, mostra-se necessário comparar quais são as circunstâncias que diferem os financiadores que apoiam o empresário que se socorre do *Chapter 11* e termina enfrentando a falência regulada pelo Capítulo 7, das circunstâncias a serem enfrentadas pelo financiador que contrata com o devedor em recuperação judicial e termina enfrentando a falência.

A confrontação que se pretende fazer pode ser exemplificada em uma lista preliminar de diferenças que separam a operacionalização do DIP nos Estados Unidos e no Brasil. A lista não é exaustiva, mas serve de parâmetro para indicar algumas dessas distinções. A começar pelos Estados Unidos, pode-se afirmar que naquela jurisdição: **(i)** há uma simplificação do pedido de recuperação judicial; **(ii)** os agentes econômicos aproveitam-se de ciclo virtuoso da segurança jurídica proporcionada pelos tribunais especializados; **(iii)** o devedor empresário observa de forma imediata os efeitos do pedido de recuperação judicial, porquanto a suspensão de excussões, penhoras e arrestos se dá de forma automática por meio do efeito da concessão do *automatic stay* (suspensão automática de atos expropriatórios e execuções) que passa a surtir efeitos com o protocolo do pedido; **(iv)** há uma relativização da aplicação da Convenção da cidade do Cabo (2001)<sup>23</sup>; **(v)** há relativização do pedido de reintegração por parte dos arrendadores de aeronaves; **(vi)** há celeridade e segurança jurídica na obtenção do financiamento DIP; e **(vii)** atendidos determinados critérios objetivos, o credor financiador poderá ter concedido em relação ao seu crédito um tratamento de *superpriority status*<sup>24</sup> (regra

---

being formulated.” (ABI, 2012, p. 6) (Tradução livre: “Ao invés de encontrar suas origens na lei de falências, as técnicas modernas de financiamento DIP surgiram de práticas desenvolvidas nas concordatas das ferrovias norte-americanas no século XIX, que eram administradas por um corpo específico do direito consuetudinário. Quando uma grande ferrovia se tornava insolvente no século XIX – o que frequentemente ocorria – os detentores dos títulos da ferrovia (debenturistas) agiam no sentido de fazer com que a Corte indicasse um síndico para a concordata, encarregado pelo tribunal, que assumia o controle da propriedade da ferrovia. Tal como a suspensão automática sob o código atual de Falências, a resultante concordata de propriedades servia para deter a cobrança de dívidas e, portanto, preservar os bens da ferrovia devedora, enquanto que um plano de recapitalização estava sendo formulado.”)

<sup>23</sup> A referida convenção endereça o tratamento e protocolo conferido às garantias internacionais incidentes sobre equipamentos móveis bem como à convenção sobre garantias internacionais relativas a equipamento aeronáutico, firmados na Cidade do Cabo, em 16 de novembro de 2001. No Brasil, a adesão à referida convenção se deu por meio do Decreto nº 8.008, de 15 de maio de 2013, ocasião em que restou definido que, sobrevindo uma situação relacionada à insolvência, o administrador da insolvência ou o devedor deverão transferir a posse do bem aeronáutico ao credor, no término do período de espera de 30 (trinta) dias.

<sup>24</sup> Para Fayez A. Elayan e Thomas O. Meyer (2001, p. 907-908): “Section 364 of the Bankruptcy Reform Act of 1978 provides the opportunity for a firm which has filed Chapter 11 bankruptcy to obtain post-petition Debtor-in Possession (DIP) financing. The advantage to the lender is that this lending generally has superpriority status in comparison to existing debt. Superpriority in this sense means DIP repayment has a higher priority than all administrative expense claims.” (Tradução livre: “A seção 364 da Lei de Reforma de Falências de 1978 propicia a oportunidade de uma empresa que tenha pedido recuperação judicial obter o financiamento DIP, depois do pedido de recuperação. A vantagem ao financiador é que este empréstimo, geralmente, tem status de



da superprioridade no dispositivo 11 U.S. Code §364(c)(1)<sup>25</sup>), tendo vantagem inclusive sobre as despesas administrativas do devedor em recuperação judicial<sup>26</sup>.

Já no Brasil, o cenário se comporta quase que de forma oposta. E isso se afirma, porque, (i) o devedor empresário brasileiro se depara com um procedimento complexo e uma jurisprudência divergente e vacilante; (ii) o ambiente judicial é de baixíssima segurança jurídica, nos temas mais comezinhos, há carência de uma jurisprudência consolidada; (iii) a concessão do prazo de suspensão de atos expropriatórios e execuções depende da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial – embora seja pertinente lembrar que na forma do § 12º (incluído na reforma) do art. 6º da LRF<sup>27</sup> o juiz poderá antecipar total ou parcialmente os efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial; (iv) o

---

superprioridade quando comparado com os débitos existentes. A superprioridade neste sentido, significa que a amortização do DIP tem prioridade mais alta do que todas as despesas administrativas reclamadas.”)

<sup>25</sup> “11 U.S.Code §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;” (Tradução livre: “Capítulo 11, §364 Obtenção de crédito, (c) Se o administrador for incapaz de obter crédito não garantido permitido pela seção 503 (b) (1) deste título como uma despesa administrativa, o tribunal, após notificação e audiência, pode autorizar a obtenção de crédito ou a contração de dívidas – (1) com prioridade sobre qualquer ou todas as despesas administrativas do tipo especificado na seção 503 (b) ou 507 (b) deste título.”) Disponível em <https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim> Acesso em 10 out. 2020.

<sup>26</sup>Nesse ponto, é interessante pontuar que nem sempre o *Chapter 11* americano endereçou ao credor financiador um tratamento especial e diferenciado. De outro lado, foi justamente essa mudança de tratamento que impactou o sucesso de muitos procedimentos de *reorganization* nos Estados Unidos, essa é a conclusão do Professor David Skeel (2003, p. 8) ao comentar sobre a evolução do instituto: “When commentators talk about what distinguishes Chapter 11 from other countries’ corporate reorganization laws, they increasingly point to debtor-in-possession financing as a crucial benefit of Chapter 11. **The magical provision is section 364. What makes this section special is that it authorizes the bankruptcy court to roll out the red carpet for a lender that is willing to make a new loan to the debtor.** For starters, the court can treat the DIP loan as an administrative expense, which puts it behind only existing, secured lenders in the priority hierarchy. If the debtor has unencumbered assets, the court can give the DIP lender a security interest in those assets, thus putting the DIP lender on the same footing as the company’s secured creditors. If most or all of the debtors’ assets are already spoken for, section 364 provides its most dramatic option of all. The court can give the DIP lender a so-called “priming lien” – that is, a security interest that takes priority even over existing security interests in the same collateral.” (Tradução livre: “Quando os analistas falam sobre o que distingue a recuperação judicial norte-americana das leis de falência de outros países, eles cada vez mais apontam para o financiamento DIP como um benefício crucial da recuperação judicial norte-americana. A disposição milagrosa é a seção 364. O que torna essa seção especial é que ela autoriza o tribunal de falências a colocar um tapete vermelho para o financiador que esteja disposto a fazer um novo empréstimo ao devedor. Inicialmente, o tribunal pode tratar o empréstimo DIP como uma despesa administrativa, o que o coloca atrás apenas dos credores garantidos na hierarquia de prioridade. Se o devedor tem bens não gravados, o tribunal pode dar ao emprestador uma garantia real sobre esses bens, portanto, colocando o financiador DIP no mesmo nível que os credores garantidos da companhia. Se a maioria de, ou quase todos, os bens do devedor estiverem comprometidos, a seção 364 provê uma opção dramática sobre todas. O tribunal pode conceder ao financiador DIP uma “penhora com primazia”, isto é, uma garantia que assume prioridade mesmo sobre as garantias existentes sobre o mesmo bem colateral.”)

<sup>27</sup> Art. 6º [...] § 12. Observado o disposto no art. 300 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), o juiz poderá antecipar total ou parcialmente os efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial.



Brasil também é signatário da convenção da cidade do Cabo, mas declarou no instrumento de adesão ao Protocolo à Convenção que aplicará integralmente o artigo X (medidas cautelares anteriores à decisão de mérito); (v) na forma da lei, os arrendadores de aeronaves ou de suas partes não sofrem com a suspensão dos seus direitos na forma do art. 199, § 1º a § 3º da LRF, ainda que se tratem de bens essenciais para o devedor; (vi) não se pode dizer que há celeridade na contratação de financiamento, pois o primeiro efeito suportado por um empresário que se socorre da recuperação judicial é o custo reputacional perante o mercado de crédito, tendo como resposta desses agentes econômicos financiadores (bancos, investidores, fundos de investimentos e outros) a impossibilidade de concessão de crédito novo; e, finalmente (vii) ao invés da superprioridade usualmente concedida pelas Cortes norte-americanas em favor do credor financiador, na legislação falimentar brasileira esse mesmo credor será o segundo na ordem extraconcursal, ficando abaixo das despesas indispensáveis à administração da falência, por exemplo, quando houver continuação provisória das atividades e dos créditos trabalhistas extritamente salariais, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à decretação da falência, na forma do art. 84, I-A, da LRF<sup>28</sup>.

Apesar da comparação entre as jurisdições norte-americana e brasileira, é importante esclarecer que o *DIP Financing* já existe na legislação brasileira, mas encontrava-se timidamente representado pelo art. 67 da LRF em sua redação original. Exemplo prático de um caso que se pode considerar emblemático, ocorreu na recuperação judicial da OAS S.A.<sup>29</sup>, em que a devedora era detentora de ações da Investimentos e Participações em Infraestrutura S/A (“Invepar S.A.”) e esse ativo, se vendido representaria ingresso expressivo de recursos financeiros em favor da devedora.

Naquela ocasião, tão logo a OAS S.A requereu sua recuperação judicial, a *Brookfield Asset Management Inc.*, que já era um potencial adquirente das ações da Invepar S.A., ofertou um aporte de R\$ 800.000.000,00 (oitocentos milhões de reais) para a devedora em

<sup>28</sup> Art. 84. 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; I-C - aos créditos em dinheiro objeto de restituição, conforme previsto no art. 86 desta Lei; I-D - às remunerações devidas ao administrador judicial e aos seus auxiliares, aos reembolsos devidos a membros do Comitê de Credores, e aos créditos derivados da legislação trabalhista ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência; I-E - às obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência;

<sup>29</sup> Processo de recuperação judicial autuado sob o nº 1030812-77.2015.8.26.0100, em trâmite perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital do Estado de São Paulo.



recuperação judicial, solicitando como contrapartida do financiamento: (i) a instituição de alienação fiduciária das ações da Invepar S.A., de titularidade da OAS S.A., (ii) o direito de cobrir a melhor oferta no processo competitivo de aquisição das ações e (iii) o direito de ser indenizada caso o ativo fosse alienado em favor de outro investidor.

Em 15 de julho de 2015, o juízo da recuperação judicial autorizou os termos do empréstimo no formato DIP<sup>30</sup>, porém diversos credores, submetidos aos efeitos da recuperação judicial, interpuuseram recurso contra a decisão de primeiro grau que concedeu o DIP com essas características. Por fim, o Tribunal de Justiça de São Paulo ratificou a validade da instituição de alienação fiduciária das ações, mas determinou a redução do valor do empréstimo para R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) e determinou que as cláusulas que estabeleciam o direito de cobrir a melhor oferta e indenização deveriam ser aprovadas em sede de deliberação assemblear. Como resultado da judicialização da avença e da demora envolvida na solução do imbróglio causado pela interposição de recursos, a *Brookfield Asset Management Inc.* retirou a proposta.

De outro lado, a RLRf promoveu a inserção de seis artigos acerca do financiamento ao devedor em recuperação judicial justamente com o objetivo de criar um estímulo para que ele obtenha financiamento com maior facilidade e celeridade.

Apesar da inclusão desses novos dispositivos tratando exclusivamente do financiamento, ainda existem questões que precisam ser endereçadas e respondidas pela doutrina e pela jurisprudência, analisando aspectos legais, desde a incompatibilidade de determinados dispositivos com o regime dos contratos na falência<sup>31</sup> até os aspectos regulatórios<sup>32</sup> que acabam criando desincentivos ao mercado.

O que efetivamente se pode afirmar é que muitos dos benefícios colhidos pelo

<sup>30</sup> A aprovação do financiamento pelo juízo da recuperação judicial chegou a ser divulgada pelo *website* da própria OAS S.A. Disponível em <http://www.oas.com.br/oas-com/noticias/juiz-aprova-emprestimo-da-brookfield-a-oas.htm> Acesso em 10 out. 2020.

<sup>31</sup> Apesar da existência de divergências doutrinárias em torno da natureza unilateral ou bilateral do contrato de empréstimo, há que se verificar que a disposição contida no art. 69-D da LRF é incompatível com o regime dos contratos na falência, à luz do quanto disposto nos arts. 117 e 118 da LRF que se mantiveram inalterados na reforma promovida pela Lei nº 14.112/20.

<sup>32</sup> Existe um alto custo reputacional para o empresário que ingressa com pedido de recuperação judicial no Brasil, porque as instituições financeiras – com raras exceções – não disponibilizam crédito novo para esses empresários. E isso deve, muito possivelmente, à necessidade de se classificar no nível H, o crédito concedido para sociedades empresárias que submetem ao processo de recuperação judicial, na forma do que prevê a Resolução nº 2.682/1999 do Conselho Monetário Nacional (“Resolução n. 2682 do CMN”). E essa conclusão decorre do fato de que uma vez deferido o processamento do pedido de recuperação judicial, as execuções de créditos sujeitos ao instituto ficam suspensas, por, pelo menos 180 dias, enquanto perdurarem os efeitos do processamento).



financiador, na forma da lei, somente ocorrem na hipótese de convalidação da recuperação judicial em falência, quando ao financiador é estendido um tratamento de prioridade, mas não de superprioridade, pois o crédito devido pelo financiado ocupa a segunda posição na ordem de pagamento dos créditos extraconcursais.

Cabe advertir que nos Estados Unidos não existe uma regra clara acerca do tratamento que os financiadores DIP recebem na hipótese de convalidação da recuperação judicial em falência. Essa celeuma é confirmada no artigo publicado por Michael Foster (2014) e intitulado *The Effect of Conversion on a Post-Petition Lender's Superpriority Claim over a Chapter 7 Trustee's Post-Conversion Administrative Expense Claim*<sup>33</sup>. O texto relata casos concretos em que o credor financiador obteve prioridade no recebimento do valor devido pelo empréstimo (sem garantia) concedido a um devedor em recuperação judicial, antes mesmo de se pagarem as despesas havidas com o administrador judicial, na falência, e esclarece que “(...) *the Bankruptcy Code does not provide any guidance as to whether a superpriority claim granted under section 364(c)(1) would also be subordinate to administrative expense claims incurred of the converted chapter 7 case.*”<sup>34</sup>

Especificamente no caso *Nathional Litho*, a Corte norte-americana preferiu manter a prioridade de pagamento concedida ao financiador DIP, foram respeitados os termos contidos no contrato de financiamento, inclusive para recebimento antes das despesas administrativas da massa falida. A Corte anteviu os efeitos que sua decisão poderia irradiar para outros casos, inibindo a concessão de empréstimo, nas hipóteses em que um devedor em recuperação judicial contratasse um financiamento sem garantia e tivesse convertida em falência a sua recuperação judicial.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Tradução livre: “O efeito da convalidação em falência na reivindicação de superprioridade de um credor pós-petição [referência à seção 364 do *Bankruptcy Code*] sobre uma reivindicação de despesas administrativas do administrador judicial, no momento de pós-convalidação do Capítulo 7”.

<sup>34</sup> Tradução livre: “(...) a lei de falências não fornece qualquer orientação sobre se uma reivindicação de prioridade concedida nos termos da seção 364(c)(1) também estaria subordinada a reivindicações de despesas administrativas incorridas no caso de convalidação ao capítulo 7 (que trata da liquidação – falência).”

<sup>35</sup> O caso foi analisado por Michael Foster (2014, p. 9): “While some courts have recognized that maintaining the priority of chapter 7 administrative expenses ensures the efficiency of the post-conversion chapter 7 case, they have overlooked the important issue of the extension of financing to a DIP. The bankruptcy court in *Nathional Litho* recognized that allowing section 364(c) claims to maintain priority over postconversion administrative expense claims encourages creditor financing to chapter 11 debtors. If superpriority claims granted under section 364(c) do not have priority over post-conversion administrative expenses, it might be difficult or impossible for a chapter 11 DIP to obtain unsecured financing.” (Tradução livre: “Conquanto alguns tribunais tenham reconhecido que a manutenção da prioridade das despesas administrativas do Capítulo 7 garantem a eficiência da convalidação da recuperação judicial ao caso do capítulo 7 [falência], estes têm desconsiderado a importante questão do prolongamento do financiamento para um DIP. O tribunal de falência no caso *Nathional Litho* reconheceu que autorizar os pedidos da Seção 364(c) de manter a prioridade sobre as despesas administrativas da



Verifica-se que, nos Estados Unidos a concessão de crédito em favor do empresário que se submete ao *Chapter 11* data de mais de um século, encontrando raízes na história do mercado ferroviário norte-americano em crise. Evidentemente, por melhor que seja a iniciativa legislativa, de forma isolada, esse incentivo não é capaz de promover todas as mudanças necessárias para estimular o financiamento do devedor em recuperação judicial. Tal se afirma, marcadamente, porque no Brasil os agentes com grande capacidade de conceder crédito, como as instituições financeiras, respondem a uma série de barreiras regulatórias à concessão do empréstimo.

Além disso, e conforme será melhor observado na seção a seguir, as disposições relativas ao financiamento na Lei nº 11.101/2005 estão majoritariamente alicerçadas na existência de ativos disponíveis à oneração. Inexistindo ativos disponíveis para oneração, não haverá estímulo efetivo à concessão de financiamento e a medida prevista será inócua.

#### **4. O FINANCIAMENTO AO DEVEDOR EM RECUPERAÇÃO NA LEI N. 11.101/2005**

Se o tratamento dispensado pelo legislador ao credor financiador era, na prática, de grande indiferença, hodiernamente pode-se dizer que as alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020 estão carregadas de boas intenções e de ferramentas que buscam estimular o financiamento do devedor em recuperação judicial.

Ao se analisar os dispositivos afetos ao financiamento do devedor em recuperação judicial, verifica-se que as maiores vantagens conferidas ao financiador serão úteis apenas na hipótese de convalidação da recuperação judicial em falência. Em termos práticos, não se pode afirmar que exista para o financiador um benefício especial na concessão de crédito em favor de um devedor em recuperação judicial, uma vez que a facilitação na instituição de garantias para esse tipo de contrato (vide disposição prevista nos arts. 69-A, 69-E e 69-F) conferem segurança jurídica ao financiador, atraindo a instituição de garantias no contrato de financiamento. A inserção desses dispositivos confere um incentivo, ainda que tímido, à concessão de crédito em favor do empresário em crise.

Os artigos 69-A e Art. 69-F inauguram as modalidades de oneração de ativos e

---

falência incentivam o financiamento pelos credores aos devedores em recuperação judicial (capítulo 11). Se os pedidos de superprioridade concedidos sob a Seção 364(c) não tiverem prioridade sobre as despesas administrativas da falência, poderá ser difícil ou impossível que um devedor obtenha financiamento sem garantia.”)





constituição de alienação fiduciária como garantias que podem ser instituídas em contratos de financiamento. Tais dispositivos permitem que sejam cedidos fiduciariamente bens do próprio devedor em recuperação judicial, excentuado a disposição contida no art. 66 da LRF, porque essa oneração poderá ocorrer antes da deliberação do plano de recuperação judicial. A esse respeito, é relevante a ponderação de Marcelo Barbosa Sacramone (2021, p. 373-374);

**A autorização judicial somente será necessária para a obtenção de financiamento às atividades e às despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos, com a oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos, se os credores, pela Assembleia Geral ou pelos modos alternativos de deliberação, não tenham aprovado o plano de recuperação judicial com a previsão do referido meio de soerguimento.** Para a autorização judicial, após a oitiva do Comitê de Credores, caso existente, ou do administrador judicial, deverá ser reconhecida a evidente utilidade para a reestruturação empresarial. Não apenas deverá ser aferida a importância do financiamento da manutenção da atividade produtiva, como deverá ser apreciado se a garantia concedida ou a oneração do bem em garantia são imprescindíveis e razoáveis ao financiamento pretendido, bem como se não promovem a expropriação dos bens do devedor em detrimento dos demais credores. [Grifo nosso]

Os cuidados sugeridos pelo autor são essenciais para se evitar que haja um esvaziamento patrimonial dos ativos daquele devedor, evitando que se promova a expropriação de bens daquele devedor em prejuízo dos credores existentes ao tempo do pedido de recuperação judicial. Assim, a autorização judicial não deverá ser concedida sem o endereçamento das preocupações externalizadas, marcadamente, em relação à preservação de ativos que sejam úteis ao adimplemento dos credores submetidos ou não aos efeitos da recuperação judicial.

Nos termos do que consta no art. 69-E, o devedor fica autorizado a obter empréstimo por meio de qualquer pessoa. Nessa lista, podem ser incluídos credores – detentores de créditos sujeitos ou não à recuperação judicial –, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor. Todos esses sujeitos poderão financiar o devedor em recuperação, conforme autorizado pelo dispositivo. É de se admitir que, na prática, esse tipo de operação já ocorre, mas em torno de tais contratos podem ser levantados questionamentos em relação à possível configuração de confusão patrimonial e até conflito de interesses, marcadamente, quando o empréstimo é obtido junto a pessoas relacionadas ao devedor ou a um agente econômico integrante do mesmo grupo.

Nesse ponto, há que se assegurar, especialmente em se tratando o financiador de agente econômico pertencente ao mesmo grupo do devedor, a observância das condições comutativas na concessão de empréstimo, bem como o justo acertamento de remuneração,



consectários e vantagens obtidas com a celebração do referido ajuste. O desatendimento de condições comutativas em contratos celebrados entre agente econômicos do mesmo grupo é causa de responsabilização do administrador da – potencial – sociedade empresária financiadora.

Tratando de outros dispositivos dessa seção, verifica-se que os artigos 69-B e 69-D prestam-se a conferir ao financiador um certo grau de segurança jurídica. Haja vista que o primeiro impõe limitação à eventual decisão proferida em grau de recurso, assegurando ao financiador a manutenção da garantia relativa aos valores efetivamente entregues ao devedor. Nas palavras do professor Fábio Ulhoa Coelho (2021, p. 272):

A irrecorribilidade está condicionada a dois requisitos: a boa-fé do financiador e o depósito ou a disponibilização, em conta bancária da sociedade empresária devedora, da integralidade dos recursos do financiamento. Para que o Poder Judiciário, em segundo grau de jurisdição, possa conhecer do recurso relativamente a esses aspectos da decisão de primeiro grau (extraconcursalidade no caso de falência e validade da garantia), os Desembargadores precisam inicialmente decidir que o financiador não estava em boa-fé ou que ele ainda não havia entregue ao financiado a integralidade dos recursos do financiamento.

Pode-se mencionar como crítica ao referido comentário, o fato de que o dispositivo (art. 69-B) não parece condicionar a higidez da garantia apenas na hipótese de a integralidade dos valores ter sido disponibilizada ao devedor. Nesse passo, poder-se-ia cogitar de uma modulação dos efeitos da decisão para assegurar a higidez da garantia até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor, a exemplo do que prevê o art. 69-D, quando trata dos efeitos da falência sobre o contrato de financiamento.

O art. 69-D endereça os efeitos de convalidação da recuperação judicial em falência para o contrato de financiamento. No evento da falência, referido contrato deverá ser automaticamente rescindido, com a manutenção das garantias e preferências instituídas no limite dos valores efetivamente entregues ao devedor, antes da data da sentença de quebra. Disso decorre a conclusão de que será mantida a higidez da garantia, mesmo na hipótese de quebra do devedor financiado. Tal disposição confere não apenas segurança jurídica ao financiador, sendo efetivo incentivo cuja percepção de efeitos somente se colhe na hipótese de convalidação da recuperação judicial em falência.

Nos moldes do que determina o *caput* do art. 69-C, o legislador autorizou a constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor, dispensando a anuência do detentor da garantia principal. Essa dispensa de anuência confere celeridade e



segurança jurídica ao ato, obstando eventual veto do credor originalmente garantido.

Apesar de trazer certa celeridade ao procedimento de contratação de empréstimo e instituição de garantia subordinada<sup>36</sup>, evitando que o credor originalmente garantido tenha que ser notificado ou de se exigir sua expressa concordância quanto à instituição da referida garantia, o parágrafo primeiro do art. 69-C impõe uma limitação à constituição da garantia secundária, prevendo que tal garantia ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo, de modo a proteger os direitos do credor da garantia constituída em primazia. Assim, será necessário verificar se o devedor possui ativos gravados, cuja avaliação sobeja o valor dos contratos garantidos, para que somente nessas hipóteses possa fazer valer o quanto disposto no art. 69-C. Usualmente, o que se verifica é que as garantias instituídas em contratos (de qualquer natureza) são inferiores ao valor global do instrumento garantido. De todo modo, a verificação quanto à existência de garantias cujo valor ultrapasse os contratos salvaguardados e preexistentes, somente poderá ser aferida no caso concreto.

Por fim, o parágrafo segundo do art. 69-C, é tecnicamente correto ao estabelecer que o disposto no *caput* não se aplica a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou de cessão fiduciária, cujo sistema de constituição não admitiria tal espécie de “segregação” do produto da alienação, pois ao credor fiduciário são assegurados o domínio e a posse indireta do bem.

Da breve análise que se faz dos dispositivos que ingressaram na legislação falimentar, é possível tecer duas críticas: (i) a efetividade da maior parte dos dispositivos afetos ao financiamento depende, no caso concreto, de o devedor ser detentor de ativos disponíveis à instituição de garantias, uma vez que a contraprestação devida pela concessão de financiamento dependerá do sucesso da recuperação judicial ou da existência de ativo disponível para instituição da garantia.

Usualmente, é difícil que o devedor possua ativos desonerados quando do ingresso do pedido de recuperação judicial, motivo pelo qual é muito difícil a missão de se antever incentivos efetivos à concessão do financiamento; e, (ii) a segunda maior vantagem quanto ao tratamento privilegiado do financiador somente poderá ser colhida no cenário da falência, fato esse que nenhuma das partes espera ou deseja efetivamente experimentar.

## CONCLUSÃO

<sup>36</sup> Apesar de o legislador ter utilizado a expressão garantia subordinada, referido dispositivo trata de garantia constituída sobre coisa, de natureza real, como a hipoteca e o penhor. Portanto, o termo mais adequado teria sido garantia secundária.



Pode-se afirmar que quatro alicerces orientaram as alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020: (i) a busca pela facilitação na concessão da recuperação judicial com a promoção de efetivas alterações nas alíquotas de parcelamento para liquidação dos débitos devidos em favor da Fazenda Nacional; (ii) a inserção de dispositivos afetos à conciliação e mediação; (iii) a supressão de lacunas legais com a positivação de questões como a consolidação de ativos e passivos, a inserção do capítulo da insolvência transnacional, e, finalmente, (iv) o incentivo ao financiamento do devedor em recuperação judicial com a estipulação de uma série de vantagens pelo financiador, embora muitas dessas vantagens somente sejam perceptíveis no evento de quebra.

No que se refere especificamente ao financiamento, além da crítica já endereçada quanto ao momento de percepção de benefícios pelo financiador, há que reconhecer que a efetividade dos dispositivos depende necessariamente da existência de garantias disponíveis para oneração de patrimônio que confira ao financiador a necessária segurança para realização do crédito, caso as prestações sejam inadimplidas ou a recuperação judicial seja convolada em falência.

Assim, apesar de haver certo otimismo com o ingresso da seção IV-A na Lei nº 11.101/2005, verifica-se que para além da iniciativa legislativa, o sucesso de eventual financiamento dependerá, no caso concreto, de existirem ativos disponíveis para obtenção dos necessários recursos de capital à manutenção e preservação da empresa.

## REFERÊNCIAS

ABI, American Bankruptcy Institute. **Debtor-In-Possession-Financing: Funding Chapter 11 Case**. Felicia G. Perlman (Editor). Alexandria, 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. **Agravo de Instrumento no Recurso Especial n. 1717939**. Rel.: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, 06. Set. 2018. Disponível em <http://www.stj.jus.br/> Acesso em 16. abr.2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Quarta Turma. **Agravo em Recurso Especial n. 1560868**. Rel.: Ministro Luis Felipe Salomão. Brasília, 23. Fev.2021. Disponível em <http://www.stj.jus.br/> Acesso em 16. abr.2021

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas**. 14. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.





DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

ELAYAN, A. Fayez e Thomas O. Meyer. **The Impact of Receiving Debtor-In-Possession Financing on the probability of successful emergence and time spent under Chapter 11 Bankruptcy**. Journal of Business Finance & Accounting. set-out. 2001. Disponível em [http://www.blackwellpublishing.com/content/BPL\\_Images/Journal\\_Samples/JBFA0306-686X~28~7/398.PDF](http://www.blackwellpublishing.com/content/BPL_Images/Journal_Samples/JBFA0306-686X~28~7/398.PDF) Acesso em 30 out. 2020.

FOSTER, Michael. **The Effect of Conversion on a Post-Petition Lender's Superpriority Claim over a Chapter 7 Trustee's Post-Conversion Administrative Expense Claim**, 6 ST. John's Bankr. Research Libr. No. 14 (2014). Disponível em <https://www.stjohns.edu/sites/default/files/uploads/bank-research2014-14-foster.pdf> Acesso em 31 out. 2020.

OAS. Editorial. **Juiz aprova empréstimo da Brookfield à OAS**. São Paulo, jul.2015. Disponível em <http://www.oas.com.br/oas-com/noticias/juiz-aprova-emprestimo-da-brookfield-a-oas.htm>. Acesso em 10 out. 2020.

RIO DE JANEIRO. 7. Vara Empresarial. Recuperação Judicial nº 0203711-65.2016.8.19.0001, OI S.A. e outros, Distribuição: 20. Jun. 2016. Disponível em <http://www4.tjrj.jus.br/>. Acesso em 30 mar. 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

SÃO PAULO. 1. Vara de Falências e Recuperações Judiciais. Pedido de Recuperação Judicial nº 1030812-77.2015.8.26.0100, OAS S.A., Distribuição 31 mar. 2015. Disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/> Acesso em 12 out. 2020.

SKEEL, David. A. Jr. **Creditors' Ball: The 'New' New Corporate Governance in Chapter 11**. Faculty Scholarship. Paper 29, 2003. Disponível em [http://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/29](http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/29) Acesso em 27 out. 2020.

UNITED STATES CODE. **Title 11**. Bankruptcy. 6 de novembro de 1978. Disponível em <https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim> Acesso em 10 out. 2020.

VALOR ECONÔMICO. Alex Ribeiro. **Câmara vota projeto que fortalece falência por via extrajudicial: Proposta costurada junto ao Ministério da Economia tenta preencher lacunas da legislação em vigor**. São Paulo, ago.2020. Disponível em <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/08/18/1dd0c407-camara-vota-projeto-que-fortalece-falencia-por-via-extrajudicial.ghtml> Acesso em 3 nov. 2020.