



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Registro: 2015.0000752053

### ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Agravo de Instrumento nº 2150922-97.2015.8.26.0000, da Comarca de São Paulo, em que é agravante PENTÁGONO S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS, são agravados OAS S.A., CONSTRUTORA OAS LTDA., OAS EMPREENDIMENTOS S/A, SPE GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE ARENAS MULTIUSO S.A., OAS INFRAESTRUTURA S.A., OAS IMÓVEIS S/A, OAS INVESTMENTS GMBH, OAS FINANCE LIMITED, OAS INVESTIMENTOS S.A., OAS INVESTMENTS LIMITED e ALVAREZ & MARSAL CONSULTORIA EMPRESARIAL DO BRASIL LTDA - ADMINISTRADORA JUDICIAL.

ACORDAM, em 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, proferir a seguinte decisão: **"Por maioria de votos, deram provimento em parte ao recurso, vencido o 3º desembargador, que o provia integralmente."**, de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Exmos. Desembargadores CAMPOS MELLO (Presidente sem voto), CAIO MARCELO MENDES DE OLIVEIRA E FABIO TABOSA.

São Paulo, 5 de outubro de 2015.

CARLOS ALBERTO GARBI  
– RELATOR –



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

**VOTO Nº 21.566 – DIGITAL**

**Agravo de Instrumento nº 2150922-97.2015.8.26.0000**

**Comarca: São Paulo (1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais)**

**Agravante: PENTÁGONO S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS**

**Agravados: OAS S.A., CONSTRUTORA OAS LTDA., OAS EMPREENDIMENTOS S/A, SPE GESTÃO E EXPLORAÇÃO DE ARENAS MULTIUSO S.A., OAS INFRAESTRUTURA S.A., OAS IMÓVEIS S/A, OAS INVESTMENTS GMBH, OAS FINANCE LIMITED, OAS INVESTIMENTOS S.A., OAS INVESTMENTS LIMITED E ALVAREZ & MARSAL CONSULTORIA EMPRESARIAL DO BRASIL LTDA - Administradora Judicial**

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL. FINANCIAMENTO AUTORIZADO PELO MAGISTRADO QUE PRESIDE A CAUSA. NECESSIDADE E RAZOABILIDADE DO NEGÓCIO. CONDIÇÕES ESPECIAIS QUE DEVEM PASSAR PELA APROVAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDORES. AUTORIZAÇÃO PARA O RECEBIMENTO DE R\$ 200.000.000,00. RECURSO PARCIALMENTE PROVIDO.**

**Recuperação judicial. Empresas integrantes de grupo empresarial. Financiamento cuja autorização para a celebração requereram as recuperandas. Deferimento. Suspensão antecedente pela ausência de clareza sobre o negócio, pela repercussão do mútuo nos interesses dos credores e pela vinculação de importante ativo das agravadas, qual seja as ações da empresa INVEPAR.**



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

**Esclarecimentos prestados e documentos juntados pelas recorridas. Explicação sobre a necessidade do mútuo ante a falta de caixa da empresa. Publicação de informações no sítio do grupo na rede mundial de computadores. Dificuldade em encontrar financiador ante a crise econômico-financeira das agravantes. Proposta mais vantajosa apresentada pela Brookfield.**

**Clausula de exclusividade vencida e não renovada. Ausência de previsão de direito de voto e veto da mutuante na AGC. Cláusulas que preveem direitos à Brookfield que devem passar pela aprovação da AGC.**

**Cláusulas de cobertura de oferta. Taxas de rescisão. Condições especiais que devem ser submetidas à aprovação da Assembleia de Credores.**

**Ações da empresa INVEPAR. Apesar de se constituir importante ativo das recuperandas, tudo indica ser o que mais apresenta liquidez nessa fase de crise do grupo. Razoabilidade do mútuo.**

**Liberação de parcela do mútuo para que a situação das recuperandas, não se agrave e haja tempo para que os credores se reúnam e decidam efetivamente sobre as questões aqui colocadas.**

**Não há dúvida a respeito da necessidade, nos primeiros meses da recuperação, do financiamento em favor da empresa em crise. A possibilidade do financiamento nesta fase é prevista na maior dos países que disciplinaram a recuperação das empresas em crise, como valioso instrumento para alcançar o escopo maior de preservação da empresa. É natural, nesse negócio, conhecido como DIP financing, a respectiva constituição de garantia, porque aquele que se dispõe a financiar a empresa em crise financeira, pelo risco maior que expõe o seu capital, não aceita fazê-lo sem importante garantia da restituição do quanto emprestado. É o que justifica as bases do negócio examinado nestes autos e autoriza a sua aprovação nos termos indicados.**

**Autorização para a liberação de parcela do financiamento em favor das agravadas. Recurso parcialmente provido.**



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Insurgiu-se a agravante contra decisão proferida na recuperação judicial das agravadas.

Alegou a recorrente, em síntese, que é titular de créditos quirografários devidos pelas recuperandas; que apresentou impugnação à proposta de Financiamento Dip em 08.06.2015; que outros credores também apresentaram impugnações; que foi realizada audiência de gestão democrática; que foi demonstrada a necessidade de esclarecimentos pelas agravadas; que demonstrou não ter sido realizado o processo competitivo para a obtenção do financiamento; que pediu ao D. Magistrado que a proposta original fosse mantida e autorizada, excluindo-se apenas a previsão de que as debêntures a serem emitidas fossem subscritas preferencialmente pela proponente do negócio; que pediu fosse mantido o processo competitivo e transparente; que os demais credores pediram a rejeição do negócio; que a decisão recorrida autorizou o Financiamento Dip sem ressalvas, rejeitando os fundamentos dos credores e não considerou sua proposta alternativa; que não ocorreu processo competitivo e transparente para a obtenção da proposta do financiamento; que o processo de



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

negociação iniciou-se antes ao ajuizamento da recuperação judicial; que foram propostos privilégios apenas à proponente; que está sujeita, assim como os demais credores, a risco de difícil reparação; que a oferta pública das debêntures não causará qualquer prejuízo às recorridas; que deve ser realizado processo competitivo e transparente para a obtenção do financiamento, considerando-se o relevante valor envolvido e o fato de que as ações da empresa *Invepar*, principal ativo das recuperandas, serão ofertadas em garantia; que há falta de transparência no processo interno realizado pelas agravadas; que é necessário realizar procedimento competitivo, público e transparente; que a proposta da proponente alterou totalmente as circunstâncias negociadas com os alegados 43 possíveis investidores; que foram concedidos privilégios à proponente, descaracterizando a competitividade e inviabilizando negociação séria com outras instituições financeiras; que as alterações que propôs não causam prejuízos à proponente e atende aos interesses de todos os credores; que bastará à proponente repetir sua oferta; que tampouco haverá prejuízo às agravadas; e que deve ser reformada em parte a decisão recorrida para que seja realizado procedimento competitivo e transparente para a obtenção o financiamento, com a emissão de debêntures de forma pública, sem privilégios à proponente. Pediu a concessão do efeito suspensivo e, a final, o provimento do recurso.

Indeferido o pedido liminar, foram dispensadas as informações.

As agravadas apresentaram resposta na qual pediram a manutenção da decisão recorrida.



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

O Administrador Judicial apresentou contraminuta na qual pediu a manutenção da decisão.

A Douta Procuradoria de Justiça, pelo parecer da *Dra. Fernanda Leão de Almeida*, opinou pelo não provimento do recurso.

É o relatório.

A recorrente impugnou a decisão proferida pelo D. Magistrado que preside a recuperação judicial das agravadas que autorizou a celebração do *Financiamento DIP* pelas recuperandas com o grupo canadense *Brookfield Infrastructure Group Inc.*, no valor de R\$ 800.000.000,00.

Constou da parte final do item 09 da decisão, às fls. 24.725/24.733 dos autos principais, que **“Diante do exposto, autorizo a implementação do Financiamento DIP, tal como descrito nos instrumentos apresentados nos autos pelas recuperandas (com a devida tradução juramentada), bem como a constituição de garantias sobre a participação acionária das recuperandas na empresa Invepar, bem como sobre os demais ativos das recuperandas expressamente mencionados nos referidos instrumentos, nos termos do art. 66 da Lei nº 11.101/05”**.

Vários credores impugnaram o negócio e interpuseram Agravos de Instrumento para pedir a revogação da autorização que foi concedida pelo D. Juízo Recuperacional.

Por ausência de informações seguras sobre o negócio, determinei



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

nos recursos já examinados a suspensão dos efeitos da decisão e destaquei a falta de clareza sobre o procedimento prévio que levou as agravadas a contratar com o referido grupo canadense; a falta de clareza sobre o caixa das empresas, a justificar a necessidade do negócio, de expressivo valor e que envolve importante ativo das recuperandas; e a ausência de informações sobre a alegada urgência na celebração do contrato.

Também assinalei, nas referidas decisões, a necessidade de se ouvir os credores, porquanto são eles os principais interessados no processo de recuperação judicial e no soerguimento das empresas nele envolvidas.

Entretanto, as agravadas interpuseram Agravos Regimentais para impugnar as decisões que deferiram o efeito suspensivo naqueles recursos, que foram em parte acolhidos pela Câmara em julgamento realizado na sessão de 31 de agosto último nos seguintes termos:

“.....

O que justificou a concessão do efeito suspensivo ao recurso interposto pela recorrente não foi a falta de competência do D. Magistrado que preside o processo de recuperação judicial ou do Tribunal para decidir sobre o financiamento, cuja autorização para a celebração requereram as recuperandas, mas a falta de clareza sobre o negócio e a sua repercussão nos interesses dos credores em vista da vinculação de importante ativo das agravantes, qual seja as ações da empresa INVEPAR.

É certo que o art. 66 da LRF autoriza o



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Magistrado a decidir sobre a venda de ativos da recuperanda, quando reconhecida a sua evidente utilidade para a superação da crise da empresa, ouvido o Comitê de Credores. É certo, ainda, que, não constituído o Comitê de Credores, como ocorreu no caso, pode o Magistrado decidir nesse sentido ouvindo o Administrador Judicial. Não foi por falta de competência legal, destarte, que se deferiu o efeito suspensivo ao recurso. A decisão impugnada que concedeu efeito suspensivo ao recurso dos credores foi motivada pela falta de elementos a justificar a utilidade do negócio, acrescida da importante repercussão no patrimônio das recuperandas.

Contudo, o exame dos documentos juntados pelas recuperandas com o presente recurso, assim como a análise de seus novos argumentos sobre a situação do caixa das empresas, confirmada pela informação do Administrador, permite ver que se faz imperiosa a entrada de dinheiro novo para superar essa fase da recuperação judicial.

Pelo que se vê das razões recursais, as empresas tiveram dificuldades em encontrar interessados no negócio, especialmente instituições financeiras, dada sua precária situação econômica. Segundo alegaram as agravantes, confirmado pelo Administrador Judicial, a proposta da mutuante foi a mais vantajosa.

Também comprovaram as agravantes que as informações sobre a situação financeira das





## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

recuperandas, bem como sobre o negócio e sua necessidade foram inseridas oportunamente na página do grupo na rede mundial de computadores, dando ampla publicidade aos interessados.

Quanto a esse ponto, as recorrentes publicaram gráfico sobre a situação de seu caixa e observaram que *“Depreende-se do gráfico acima que até setembro de 2015 a posição mínima de caixa do grupo pode atingir valor da ordem de R\$ 800 milhões negativos. Ademais, é muito importante ressaltar que, já neste momento, o grupo está operando com nível de caixa inferior ao patamar mínimo considerado para garantir a normalidade do desenvolvimento de suas atividades (R\$ 250 milhões). Tanto não bastasse, caso não haja injeção extraordinária de recursos no curtíssimo prazo, a Agravada Construtora OAS estima que a posição de caixa intra-mês atingirá patamar crítico, comprometendo as operações e podendo entrar em território negativo”* (fls. 24).

Também sustentaram, sobre a premente necessidade do dinheiro advindo do negócio, que *“Também em relação ao valor do Financiamento DIP, é fundamental observar que, até a aprovação do plano e posterior venda das Ações Invepar, as Agravadas não têm acesso a nenhuma outra fonte de captação de recursos novos que não o Financiamento DIP. E o tempo necessário para a aprovação do plano, implementação da venda das Ações Invepar e*



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

*efetivo recebimento desses recursos pela companhia pode ser estimado em ao menos 8 meses. Estima-se que o plano seja aprovado em outubro de 2015 e que decorrerão a partir daí ao menos 120 dias para a efetivação da venda e implementação de todas as condições necessárias ao seu fechamento, com o consequente pagamento do preço”* (fls. 26 – grifos das agravantes).

A par disso, as recuperandas observaram que a cláusula de exclusividade conferida à Brookfield, que foi questionada pelos credores, venceu no dia 13 de julho e não foi renovada (fls. 31); que não há qualquer disposição nos contratos sobre a intervenção da mutuante, com direito de voto e veto, nas deliberações da Assembleia Geral de Credores (fls. 33); e que a empresa INVEPAR, um de seus principais ativos senão o mais importante, não foi vendida antecipadamente.

Pelo que se vê nas razões do presente Regimental e nos documentos que se seguiram, e que não foi bem esclarecido nos recursos dos credores e tampouco nas manifestações apresentadas pelas recorrentes nos autos:

**“A estrutura do Financiamento DIP é a seguinte (cf. documentos de fls. 14.924 a 15.244 dos autos principais). As Agravadas emitem debêntures que serão subscritas pela Brookfield, no valor de R\$ 800 milhões, dividido o desembolso em duas parcelas, uma primeira no valor de R\$ 500 milhões e uma**



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

segunda no valor de R\$ 300 milhões. Essas debêntures, subscritas pela Brookfield, recebem substancialmente as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária das ações de emissão da Invepar de titularidade das Agravadas, com exceção daquelas objeto de penhor; (ii) cessão fiduciárias de eventuais dividendos relacionados a essas ações; e (iii) cessão fiduciária de recebíveis na eventual venda da Invepar. O prazo do financiamento é de 18 meses, ou quando ocorrer a venda das ações de emissão da Invepar. Desse modo, uma vez realizada a venda das ações, tal como contemplado no plano de recuperação das Agravadas, a ser apreciado pela assembleia de credores, a Brookfield receberá o valor correspondente em pagamento do empréstimo anteriormente realizado” (fls. 30)

As ações da referida sociedade, segundo agora explicado e nos termos dos ajustes juntados nos autos, foram usadas como garantia do negócio e somente serão adquiridas pela mutuante caso não haja alienação a terceiro interessado, o qual inclui as demais acionistas da referida pessoa jurídica.

É certo que as recuperandas bem mencionaram que foi prevista, nas condições dos contratos, a cláusula denominada *RIGHT TO TOP*, que confere à Brookfield a possibilidade de cobrir a oferta feita por



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

terceiro na aquisição das ações (Direito de Cobrir Oferta), de modo que a mutuante deverá participar do leilão, apresentar também sua proposta e, caso ela não seja vencedora, poderá cobrir a que se apresentar superior, tendo direito à aquisição das ações caso sua oferta seja apenas 1% maior (fls. 32).

Entretanto, essa condição deve, necessariamente, passar pela aprovação dos credores, reunidos em Assembleia Geral, assim como deve ser aprovado pelos credores o prazo previsto no ajuste para conhecimento dos interessados sobre a alienação das ações e o direito conferido à Brookfield para cobrir ofertas, assim como as condições previstas para o caso de não confirmação da venda em seu favor (**GO SHOP** – 30 dias, fls. 32).

As recuperandas bem anotaram que *“É importante observar que todo esse procedimento deverá ser contemplado no plano de recuperação, a ser submetido à assembleia de credores. Afinal, a venda das ações de emissão da Invepar somente ocorrerá, e a Brookfield somente se propõe a adquiri-las, se aprovada no plano de recuperação, como estabelecido no art. 50, XI, da LRF. É o que está claro na cláusula 4 do Instrumento de Outorga de Direito de Cobrir Oferta (fls. 15.021 dos autos principais). A propósito, veja-se que a cláusula 11.2.2 do Contrato de Distribuição (fls. 15.052 dos autos principais) prevê as hipóteses em que um plano de recuperação venha a ser aprovado sem contemplar o Direito de Cobrir*



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

*Oferta. Assim, os credores terão a prerrogativa de aprovar, ou não, plano de recuperação que contemple o Direito de Cobrir Oferta e todo o procedimento anteriormente descrito, o que evidencia a ausência de qualquer prejuízo para os credores, em decorrência do Financiamento DIP. Não estão os credores, portanto, diante de um fato consumado quanto ao Direito de Cobrir Oferta, como parecem fazer crer. Bem pelo contrário, dependerá da vontade deles, reunidos em assembleia geral, aprovar, ou não, plano de recuperação que confira tal direito a Brookfield”* (fls. 32 – grifos das agravantes).

De fato, constou expressamente no item 14 da Carta de Compromisso Alterada e Consolidada – Financiamento DIP a possibilidade de aprovação de um plano alternativo pelos credores, de modo que, embora as recuperandas tenham assumido o compromisso de levar à Assembleia Geral de Credores a proposta ajustada com a mutuante, os credores não estão vinculados a ela e poderão aprovar outro Plano. Nestes termos, a aprovação do Magistrado importa somente na liberação do valor mutuado sujeito aos encargos contratados. Não implica, necessariamente, salvo por vontade da Assembleia, na venda da participação das recuperandas na INVEPAR.

Os esclarecimentos prestados nesse sentido oferecem segurança para aprovar o financiamento pretendido, porque se vê preservados os interesses dos



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

credores, desde que observadas algumas ressalvas.

A Assembleia de Credores deverá aprovar também as cláusulas contratuais que contêm a previsão da Taxa de Rescisão – Go Shop, como explicaram as agravantes:

**“Nos termos dos contratos do Financiamento DIP, caso a Brookfield decida não cobrir a melhor oferta de terceiros para aquisição das Ações Invepar, as Agravadas deverão arcar com: (i) a Taxa de Rescisão do Go Shop, no montante de 5% (cinco por cento) do valor ofertado pela Brookfield para aquisição da Invepar (Anexo A do Instrumento Particular de Outorga de Direito de Cobrir Oferta - fls. 15.033); (ii) o Break-Up Fee, no montante de 2% (dois por cento) do valor total de emissão das Debêntures acrescido de juros remuneratórios até a data de pagamento (itens 8 e 28 da Commitment Letter de fls. 15.003 e 15.017 dos autos principais); e (iii) o reembolso de todas as despesas razoavelmente incorridas pela Brookfield.**

**Caso a Brookfield decida por não subscrever as Debêntures em razão do não preenchimento das condições precedentes aplicáveis, ser-lhe-á devida o BreakUp Fee, no montante de 2% (dois por cento) do valor total**



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

de emissão das Debêntures acrescido de juros remuneratórios até a data de pagamento (itens 8 e 28 da Commitment Letter de fls. 15.003 e 15.017 dos autos principais).

Caso as Agravadas decidam cancelar as Debêntures emitidas em razão do não preenchimento das condições para a subscrição desses títulos dentro do período cabível, será devida a Brookfield taxa no montante agregado de 7% (sete por cento) do valor total de emissão das Debêntures acrescido de juros remuneratórios até a data de pagamento, em razão da somatória do Break-Up Fee (2%) e da Additional Break-Up Fee (5%) (item 28 da Commitment Letter de fls. 15.003 e 15.017 dos autos principais).

Na hipótese de ser apresentado e aprovado um plano de recuperação judicial que não contemple o Direito de Cobrir Oferta, será devida a Brookfield taxa no montante agregado de 7% (sete por cento) do valor total de emissão das Debêntures acrescido de juros remuneratórios até a data de pagamento, em razão da somatória do Break-Up Fee (2%) e da Additional Break-Up Fee (5%) (item 14 da Commitment Letter de fls. 15.003 e 15.017 dos autos principais)” (FLS. 34/35 – grifos das agravantes)



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Verifica-se, de todo modo, que nada nos autos indica tenha havido proposta melhor de outros interessados na realização do negócio com as recuperandas, como também não consta tenham as agravantes outros bens com a mesma liquidez das ações da empresa INVEPAR, a fazer frente ao mútuo do valor que necessitam para a manutenção de sua atividade empresarial nessa fase de crise econômico-financeira pela qual passam.

O negócio mostra-se razoável - a remuneração foi estabelecida pela CDI + 1,5% anual, além da taxa de drawdown de 1% sobre o montante de cada parcela liberada (fls. 03 da Carta de Intenções). Caso não aprovada pela Assembleia Geral dos Credores as condições propostas, rescindindo-se o mútuo, arcarão as recuperandas com 7% do valor recebido, em razão da somatória do Break-Up Fee (2%) e da Additional Break-Up Fee (5%) (item 14 da Commitment Letter de fls. 15.003 e 15.017 dos autos principais)”. Não foi demonstrado pelos credores que esse encargo poderia ser menor nestas circunstâncias.

A situação está a indicar que deve ser liberada parcela do mútuo para que a situação das agravantes, já periclitante, como as recorrentes alegaram e demonstraram no presente recurso, não se agrave e haja tempo para que os credores se reúnam e decidam efetivamente sobre as questões aqui colocadas.

Diante desse quadro, no qual foram esclarecidos





## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

pontos que não foram devidamente elucidados no recurso principal ao tempo em que o pedido de efeito suspensivo foi deferido, deve ser confirmada em parte a decisão agravada para que seja autorizada a realização do financiamento com a empresa Brookfield.

Todavia, se mostra prudente e adequado limitar o mútuo nesse momento ao valor total de R\$ 500.000.000,00 e autorizar a liberação de apenas uma parcela do mútuo para emprego imediato, no valor de R\$ 200.000.000,00, facultado ao D. Magistrado, oportunamente, deferir a liberação de outras parcelas do mútuo até o limite autorizado, ouvindo-se os credores e ao Administrador Judicial.

Acrescente-se, para recomendar a limitação do financiamento, e sua da parcela inicial, que ainda não se tem bem definida a necessidade do montante pretendido, valendo registrar que, conforme foi noticiado no Agravo Regimental nº 2152895-87.2015.8.26.0000/50000, as recuperandas aprovaram recentemente em assembleia de acionistas aumento da remuneração de seus executivos que pode alcançar o valor de R\$ 39.000.000,00 até 2016. É certo que ainda não foram esclarecidas nos autos da recuperação as condições e a necessidade do aumento da remuneração da Diretoria das recuperandas, mas o fato noticiado reforça a prudência que se deve ter na liberação dos recursos em face da indicação de que as empresas, em crise, não se empenham na redução de



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

custos e corte de gastos, sacrificando ainda mais os seus credores.

Nada impede que, oportunamente, comprovada a necessidade de novos recursos, o D. Magistrado amplie o limite do financiamento até o valor proposto (R\$ 800.000.000,00), depois da cautela de ouvir os credores e o Administrador Judicial. O que se determina nesse momento é que essa liberação ocorra parcialmente no curso da recuperação até que, em Assembleia Geral de Credores, se decida sobre o destino que deve ser dado aos ativos das recuperandas na INVEPAR e ao próprio mútuo.

A decisão recorrida, entretanto, fica mantida quanto à imprescindível necessidade de aprovação dos credores em Assembleia Geral sobre as cláusulas e condições dos ajustes, especialmente aquelas ora apontadas (a exemplo das cláusulas que estabelecem o right to top e go shop).

Pelo exposto, DOU PARCIAL PROVIMENTO ao agravo regimental nos termos explicitados, revogando-se parcialmente o efeito suspensivo.”

Não há dúvida a respeito da necessidade, nos primeiros meses da recuperação, do financiamento em favor da empresa em crise. A possibilidade do financiamento nesta fase é prevista na maior dos países que disciplinaram a recuperação das empresas em crise, como valioso instrumento para alcançar o escopo maior de preservação da empresa. É natural, nesse negócio, conhecido como *DIP financing*, a respectiva



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

constituição de garantia, porque aquele que se dispõe a financiar a empresa em crise financeira, pelo risco maior que expõe o seu capital, não aceita fazê-lo sem importante garantia da restituição do quanto emprestado. É o que justifica as bases do negócio examinado nestes autos e autoriza a sua aprovação nos termos indicados.

Acrescente-se, agora, no sentido do que foi decidido, o parecer trazido pelas recuperandas do Professor Manole Justino Bezerra Filho: “(...) *as cláusulas estabelecidas no contrato a ser celebrado entre as partes vão depender, para sua implementação, da decisão da AGC, que poderá aprovar ou rejeitar o que está sendo apresentado. Se acaso o plano aprovado não contiver as condições que as partes estão prevendo no contrato (v.g. direito de cobrir a maior proposta, ofertando 1% a mais), sempre remanescerá a garantia de alienação fiduciária para a qual se pleiteou autorização. Por outro lado, relevada a obviada, em tal caso a OAS poderá pagar o valor devido à Brookfield de imediato, com recursos próprios e mesmo sem vender as ações da Invepar, se estiver em condições para tanto, condições que provavelmente não terá (...)*”.

Concluiu o experiente jurista: “(...) *sem embargo do risco que é inerente a toda e qualquer atividade empresarial, as indicações são todas no sentido de que este caminho que a recuperanda pretende trilhar é o que poderá trazer maior tranquilidade aos credores, não se podendo ver, na autorização para que o contrato seja finalizado, fonte de prejuízo para os credores (...)*”.



## TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Portanto, na linha do quanto decidido pela Câmara nos precedentes recursos interpostos para impugnar o *Finance DIP*, deve ser mantida a autorização para a celebração do negócio pelas recorridas, mas permitir a liberação de apenas parte do valor mutuado, de R\$ 200.000.000,00, cabendo à Assembleia Geral de Credores ratificar a contratação, suas cláusulas especiais (“*right to top*”, “*go shop*”, dentre outras), o valor negociado e as garantias ofertadas, tudo nos termos do quanto já decidido no julgamento dos agravos regimentais precedentes.

A autorização concedida é para o financiamento e a constituição das garantias. Embora liberada uma parcela inicial do financiamento, as garantias serão constituídas sobre a integralidade do patrimônio indicado – a participação das recuperandas na INVEPAR – garantia que será mantida para as novas parcelas do financiamento eventual e oportunamente autorizadas. Vale lembrar que as novas parcelas serão liberadas pelo MM. Juiz da recuperação mediante prévia justificação, ouvindo-se o Administrador e os credores, o que assegura a correta aplicação dos recursos nas atividades das empresas.

Pelo exposto, **DOU PARCIAL PROVIMENTO** ao recurso, nos termos explicitados.

**CARLOS ALBERTO GARBI**

– relator –

