

**Universidade Presbiteriana Mackenzie**  
**Curso de Direito**

**Stella Rodrigues Ferreira**

**DIP FINANCING: as principais alterações promovidas pela lei nº 14.112/2020**

**São Paulo**

**2023**

**Stella Rodrigues Ferreira**

Trabalho de Graduação Interdisciplinar  
apresentado como requisito para obtenção do título  
de Bacharel no Universidade Mackenzie.

ORIENTADORA: Profa. Dra. Cinira Gomes Lima Melo

**São Paulo**

**2023**

**Stella Rodrigues Ferreira**

**DIP FINANCING: as principais alterações promovidas pela reforma da legislação falimentar em 2020**

Trabalho de Graduação Interdisciplinar  
apresentado como requisito para obtenção do título  
de Bacharel no Universidade Mackenzie.

Aprovado em: \_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA:**

Examinador(a): \_\_\_\_\_

Examinador(a): \_\_\_\_\_

Examinador(a): \_\_\_\_\_

**São Paulo**

**2023**

## **DIP FINANCING: as principais alterações promovidas pela Lei n. 14.112/2020**

**Stella Rodrigues Ferreira**

**Resumo:** O presente trabalho tem por objetivo abordar sobre o financiamento ao devedor em recuperação judicial, na modalidade DIP Financing, à luz das mudanças promovidas pela Lei nº 14.112/20, por meio da qual foram inseridas significativas alterações na Lei n. 11.101/2005. Serão analisadas quais as compatibilidades entre os artigos que já existiam com os introduzidos pela nova lei, estes relacionados ao financiamento junto à recuperanda, os quais foram inseridos na Seção IV A da Lei 11.101/05.

**Palavras chaves:** DIP Financing, Recuperação Judicial, Lei 11.101/05, Lei 14.112/20, financiamento, alterações.

**Abstract:** The present work aims to address the financing of the debtor in judicial recovery, in the DIP Financing modality, in the light of the changes promoted by Law nº 14.112/20, through which significant changes were inserted in Law nº. 11,101/2005. The compatibility between the articles that already existed and those introduced by the new law will be analyzed, these related to financing with the company under reorganization, which were inserted in Section IV A of Law 11.101/05.

**Key words:** DIP Financing, Judicial Recovery, Law 11.101/05, Law 14.112/20, financing, changes.

**Sumário:** 1.Introdução. 2. Compreendendo o DIP Financing. 2.1. Conceitos básicos na literatura jurídico-econômica Norte-Americana . 2.2. A Crise no ordenamento jurídico brasileiro. 2.2.1. Conceito de crédito e sua importância à atividade empresarial. 2.2.2. Os meios de captação de recursos. 2.2.2.1. Contratação de empréstimo (Debt). 2.2.2.2. Participação societária (Equity). 2.2.3. Os financiados e os financiadores. 2.2.4. A influência dos credores. 2.2.5. Cross Collateralization e Roll Ups. 3. DIP Financing no Brasil e a Lei 11.101/05. 4. Alteração da Lei 11.101/05 Pela Lei 14.112/20. 5. Conclusão. 6. Referências

## 1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo abordar sobre o financiamento ao devedor em recuperação judicial à luz das mudanças promovidas pela Lei nº 14.112/20, por meio da qual foram inseridas significativas alterações na Lei n. 11.101/2005 (“LRF”).

O objetivo da pesquisa é identificar quais as compatibilidades entre os artigos já existentes na LRF com os novos artigos trazidos pela lei 14.112/20, estes relacionados ao financiamento junto a recuperanda, os quais foram inseridos na Seção IV A da LRF.

Tendo em vista que as alterações tiveram por base a legislação norte americana, o presente trabalho também possui o objetivo comparar a legislação falimentar brasileira aquela lei, no que toca o instituto do DIP Financing (“DIP”).

O DIP é uma modalidade de financiamento para uma empresa que está em processo de recuperação judicial, possibilitando suprir a falta de fluxo de caixa para financiar as suas despesas operacionais.

Inicialmente temos que a recuperação judicial é um meio utilizado por empresas para evitar que sejam levadas à falência. Tal processo permite a suspensão e renegociação de dívidas acumuladas em um período de crise, evitando o encerramento de atividades, demissões e falta de pagamentos. Ainda assim, tem por objetivo principal a elaboração e apresentação de um plano de recuperação judicial, o qual mostre aos credores que a empresa possui condições de se reerguer, caso consiga renegociar suas dívidas.

Cabe ressaltar ainda que a tutela recuperatória, objetiva, sempre que possível, manter a dinâmica empresarial, sua fonte de produção, o interesse do grupo de credores e empregados, frisando sempre um dos princípios mais importantes extraídos da Lei 11.101/2005 que é o da preservação da empresa. No entanto, a lei em estudo, mesmo dispondo de mecanismos e ferramentas especiais que auxiliam o empresário em momentos de recessão econômica e dificuldades financeiras, por vezes, não atende de forma adequada seus propósitos, pois o empresário, ao rogar pela tutela do Estado para poder superar a situação de crise e continuar provendo emprego e renda à sociedade, não obtém o resultado esperado.

Com isso, entra o papel do DIP Financing, sendo este uma modalidade de novo financiamento para uma empresa que está em processo de recuperação judicial, na qual já

possui um plano aprovado ou em discussão por seus credores para o pagamento de suas dívidas. O DIP tentará suprir a falta de caixa presente na empresa para financiar despesas operacionais como pagamento de fornecedores, salários, despesas administrativas, entre outros. Sendo assim, o DIP garante que a companhia continue gerando caixa para manter sua operação, bem como auxilia no pagamento de demais credores, assegurando condições necessárias para o cumprimento do plano de recuperação judicial. Ao longo do trabalho, será abordado sobre o surgimento, aplicabilidade e funcionamento do DIP Financing para que seja entendido sua aplicabilidade nos dias atuais em conjunto com as alterações ocorridas na Lei nº 14.112/20.

O método utilizado no presente trabalho, foi o dedutivo e a pesquisa bibliográfica, apoiando-se também no estudo de casos de recuperações judiciais, por meio dos quais já se verificou a utilização do financiamento na modalidade DIP no percurso da recuperação judicial, sendo elaborada uma análise comparativa de casos anteriores a ampliação da Lei, com sua atual aplicação.

Por fim, o trabalho foi dividido em seis partes, sendo elas a introdução sobre o tema abordado, o surgimento do DIP, a formação da crise no Brasil e a utilização do DIP como forma de auxílio às empresas em recuperação judicial, a comparação com o ordenamento jurídico americano, o contexto no DIP no Brasil, finalizando com as alterações que ocorreram na LRF com a lei 14.112/20.

## 2. COMPREENDENDO O DIP FINANCING

Nesse capítulo, será abordado sobre o surgimento do DIP no contexto da legislação norte-americana, explicando o seu significado e os conceitos que são utilizados para que haja o funcionamento do financiamento nessa modalidade.

### 2.1 Conceitos básicos na literatura jurídico-econômica norte-americana:

Os termos Debtor-in-possession financing, DIP financing, DIP loan, DIP lending, distress investing; ou até mesmo o fresh Money, podem ser utilizados como o termo para financiamento que é atribuído às empresas que estão mediante recuperação judicial ou sob o Chapter 11, no caso dos Estados Unidos.

Ainda assim, em alguns ordenamentos jurídicos, como por exemplo no Canadá, acabam realizando uma distinção entre os termos: exit e interim financing, visto que tal distinção depende da atual situação em que o financiamento é realizado<sup>1</sup>.

No entanto, no presente trabalho, será utilizado o termo DIP financing, ou qualquer dos termos mencionados acima, para se referir a todo empréstimo concedido à empresa após o ajuizamento do pedido de recuperação judicial, tendo em vista que no Brasil são raros os casos de financiamento que não estejam aprovados pelos credores nos termos do plano de recuperação judicial.

No âmbito do mundo empresarial, o DIP aparece para prover a necessidade de liquidez mais imediata da empresa, permitindo de alguma forma a continuidade da atividade econômica, ou manter o valor total parte do pressuposto de que o empresário continuará o negócio de maneira rentável e segura.

Nesse sentido, com a colocada de novos recursos na empresa que está em âmbito de crise, há a possibilidade de serem mantidos os canais de fornecimento e custeamento de operações e investimentos necessários à manutenção da atividade empresarial, visto que os riscos de inadimplência do devedor poderão ser supridos na preferência quanto ao recebimento do crédito e pela aplicação de juros e de taxas comparativamente mais altas que os empréstimos convencionais. (ELAYAN; MEYER, 2001, p.908)

---

<sup>1</sup> O termo *interim financing* refere-se ao recurso concedido à empresa, por determinado período, para que o devedor possa negociar com os credores. Já o *exit*, trata-se do empréstimo necessário para implementar o plano de recuperação judicial ou qualquer recurso que auxilie o devedor a sair do processo recuperatório.

Com isso, temos que o DIP financing é conhecido como uma forma de tornar o processo de recuperação judicial em favor do credor, levando em consideração o potencial dos credores de assumir o controle da empresa, seja pelo *loan-to-own financing*, ou até mesmo pela conversão do débito em participação acionária na empresa.

Ainda assim, nos termos da obra de Dahiya e Ray (2016, p.02), nos Estados Unidos, a popularidade do DIP financing utiliza como base os direitos de controle concedidos aos credores. Porém, tendo em vista o aumento gradativo da modalidade de financiamento, faz uma ressalva de que o DIP não é para todos os devedores, visto que depende muito do perfil da empresa e até mesmo de suas necessidades no momento do ajuizamento do Chapter 11.

A atual fama do DIP financing é explicada por Skeel (2003, p.11, traduzido pela autora) no sentido de:

*Na última década, o financiamento após o ajuizamento da recuperação judicial tornou-se mais importante do que nunca. As grandes empresas que pediram recuperação judicial na década de 1980 tinham frequentemente uma grande quantidade de dívida não garantida e comparativamente pouca dívida garantida. Como resultado, quando pediram a recuperação judicial, o dinheiro gerado pelo negócio não estava todo comprometido, e o devedor podia usar esse dinheiro para financiar o esforço de reorganização. As grandes empresas que pediram a recuperação judicial, mais recentemente, muitas vezes confiaram mais fortemente na dívida garantida antes do pedido e, portanto, têm menos dinheiro disponível. Os financiadores responderam tanto à maior importância do financiamento após o pedido de recuperação judicial, quanto às preocupações dos credores sobre o processo do Capítulo 11, usando os termos dos empréstimos DIP para moldar o caso do Capítulo 11.*

Analisando a prática, são baixas as chances de soerguimento da empresa em crise no caso em que não há como conceder recursos que possibilitem tanto a manutenção da atividade, na fase de negociação com os credores, quanto a execução do plano de recuperação judicial em momento posterior. Com isso, não é incomum que os próprios administradores busquem financiadores antes mesmo do ajuizamento do pedido de recuperação judicial.

No entanto, em relação à legislação falimentar norte-americana, visando compensar as incertezas geradas pelo empréstimo à empresa em estado de inadimplência,



realizou uma quantidade razoável de incentivos, por meio do *Bankruptcy Code - section 364*<sup>2</sup>.

Logo, temos que o tratamento de lei especial aos financiadores, acaba por abrandar o problema de liquidez das empresas em recuperação judicial. Assim como trazido por Carapeto (1998, p.01, tradução pela aluna):

*“[...] o Código quer, essencialmente, induzir os credores a fornecer crédito ao devedor e, ao mesmo tempo, encoraja o administrador judicial ou o devedor a incorrer em despesas para manter as garantias que asseguram um crédito”.*

Ainda assim, a UNCITRAL (2004, p.115-117) vislumbra atração para a realização do financiamento DIP, existindo o estabelecimento de prioridade de pagamento ou concessão de garantias nos ativos do devedor, havendo diversos meios que podem ser implementados pela Lei de insolvência a fim de incentivar o DIP.

O DIP financing ocorre na forma de linha de crédito rotativo, ou capital de giro, em média de um ano de duração e as garantias do empréstimo são baseadas nos ativos da empresa, principalmente no estoque e nas contas a receber.

O financiamento na modalidade DIP pode ser considerado um investimento seguro em face da obrigatoriedade de pagamento dos DIP loans para que o devedor possa sair do Chapter 11 (HUEBNER, 2005, p.30).

Segundo Abbott (2003, p.13), o DIP precisa iniciar apenas se estiverem esgotadas todas as linhas de crédito previamente aprovadas ou existentes, tendo em vista os custos associados à declaração de insolvência.

Tal análise é rebatida por Carapeto (1998, p.16), o qual defende que esse tipo de financiamento deve ser visto como uma estratégia pró-ativa do devedor que, na iminência de se tornar inadimplente, realiza o pedido de recuperação judicial para receber novos financiamentos que possam ser negociados sob melhores condições de acessibilidade financeira e de custo, e isso se dá por uma situação antagônica ao que ocorre quando a empresa já se encontra em crise financeira aguda.

Ainda nesse âmbito, a análise que determina se os custos da recuperação judicial são compensados pelos benefícios do DIP compete aos administradores da empresa, os

---

<sup>2</sup> O termo *Bankruptcy Code* será utilizado para se referir ao Código Falimentar norte-americano.

quais levarão em consideração a necessidade de recursos imediatos e as expectativas quanto à possibilidade de soerguimento da devedora.

Além disso, conforme o *Bankruptcy code*, se faz necessária a autorização judicial para conseguir crédito não segurado, fora do curso ordinário dos negócios, bem como quando concedida prioridades superiores aos credores. Nesse contexto, o judiciário norte-americano deve garantir que o financiamento crie valor, ao invés de somente transferir riqueza entre os credores, e que o empréstimo se dê em termos competitivos. Ou seja, o magistrado deve primeiramente analisar a viabilidade econômica do negócio e a eficiência da estratégia do plano de recuperação judicial em relação à alocação dos ativos da empresa e depois analisar se o contrato de empréstimo se deu sob as melhores condições do mercado, comprovando que o devedor analisou as potenciais fontes de financiamento quanto aos termos de garantia, taxa de juros (TRIANSTIS, 2017, p.07-08).

Em algumas decisões judiciais proferidas, a escassez de crédito no mercado é utilizado para justificar a aprovação dos incentivos extraordinários de empréstimo. Porém, em pesquisa realizada por Tung (2017, p.01-02), foi demonstrado que alguns incentivos extraordinários não são impactados pelas condições econômicas, ao contrário dos termos padrões. Logo, a disponibilidade ou não de crédito não deve ser fator determinante à autorização judicial do DIP financing.

Ainda assim, ao que aduz Carapeto (1998, p.07 e 19), a probabilidade de sucesso da recuperação judicial é diretamente proporcional ao tempo que se leva para obter o financiamento, tendo em vista a complexidade dos casos de DIP financing. Logo, em processos de insolvência em que a aprovação do DIP é feita posteriormente ao ajuizamento do pedido de recuperação judicial, sem que seja feita análise minuciosa da situação econômica do devedor, há um risco de insucesso no soerguimento da empresa.

Segundo Triantis (2017, p.01), a concessão de linha de crédito logo após o ajuizamento pode ser sinal favorável ao mercado quanto à viabilidade econômica do negócio, sendo utilizado dois mecanismos pelo Tribunal norte-americano com o objetivo de assegurar que as partes interessadas sejam informadas antecipadamente da necessidade de financiamento do devedor e da oportunidade de apresentarem suas objeções a respeito para que realize-se análise mais detalhada das condições do financiamento sem que a empresa fique descapitalizada durante esse período: (i) aprovação prévia de recursos suficientes à manutenção da atividade econômica com o fito de evitar danos irreversíveis e; (ii) o

Tribunal pode autorizar montante global de financiamento, mas que será apenas disponibilizado em parcelas aprovadas periodicamente pelo magistrado, conhecido como drip DIP (PAYNE, 2017, p.19).

Sendo assim, como observado acima, existem diversos assuntos relacionados ao DIP financing, os quais serão aprofundados adiante, mediante outros conceitos importantes à compreensão do tema.

## **2.2 A crise no ordenamento jurídico brasileiro**

No Brasil, a Lei 11.101/05, conhecida como Lei de Recuperação Judicial e Falência (LRF) ou Lei de insolvência, regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Tal instituto representou inovação trazida por esse Diploma normativo, o qual é utilizado por empresários que desenvolvem atividades economicamente viáveis, mas que se encontram em estado de insolvência. Nesse sentido, temos que o artigo 47, da LRF, define a crise econômico-financeira do devedor como sendo um elemento objetivo da recuperação judicial.

Ainda assim, inúmeros autores, como Coelho (2017, p.62), utilizam da classificação tripartite para caracterizar a situação de crise<sup>3</sup>. Inicialmente, temos que a crise econômica é compreendida quando há diminuição significativa da atividade desenvolvida pela sociedade empresária, podendo ser gerada por um problema em um setor específico de atuação, pela retratação geral da economia, ou até mesmo por questões internas da empresa. Com isso, a empresa acaba perdendo seu potencial competitivo por consequência, em alguns casos, de recessão econômica enfrentada pelo país. No entanto, em relação à crise financeira, esta pode ser interpretada como uma crise de liquidez, advinda pela impontualidade do empresário que não possui caixa para adimplir suas obrigações. Já uma crise patrimonial caracteriza-se quando há insuficiência de bens no ativo para atender à satisfação do passivo, ou seja, quando as dívidas ultrapassam o patrimônio da sociedade empresária. Ainda assim, alguns autores, como Tomazette (2016, p.02/03), reconhecem que as mencionadas espécies de crise são as mais preocupantes, mas acrescentam outras classificações como a crise de rigidez, quando há *“falta de adaptação da atividade à mudanças no ambiente externo da empresa”*, e a crise de eficiência, quando *“uma ou mais*

---

<sup>3</sup> Trata-se apenas de classificação didática criada pelos doutrinadores. Na prática, os três estágios de crise acabam coexistindo como consequência um do outro.

*áreas da empresa, por razões diversas, operam abaixo de sua capacidade e rendem menos”.*

Além disso, um conceito importante para a compreensão do tema do presente feito, é o da insolvabilidade. A insolvabilidade se dá pela situação na qual o devedor se encontra economicamente incapaz de adimplir suas dívidas, temporária ou definitivamente.

No caso em que o devedor se encontra economicamente incapaz de adimplir suas dívidas de forma temporária, o pedido de recuperação judicial poderá ser o instrumento adequado ao soerguimento da atividade econômica. Já no caso de incapacidade de adimplir suas dívidas de forma definitiva, quando a crise for aguda e irremediável, a decretação da falência da empresa é a medida mais eficiente.

Ademais, segundo Perin Junior (2004, p.77) há uma diferença entre “insolvência real”, que é quando o ativo é menor do que o passivo, ou seja, quando há déficit patrimonial de “insolvência aparente”, referente à indisponibilidade de recursos do devedor para adimplir suas obrigações líquidas à termo, ainda que o ativo seja superior ao passivo.

Em relação a legislação brasileira, foi adotado o sistema misto, com o objetivo de caracterizar o estado de insolvência que pode se dar pelo simples inadimplemento, sem razão de direito. Sendo assim, por força do artigo 105, da LRF, a falência pode ser requerida pelo próprio devedor. Todavia, quando não realizada de forma espontânea, a “insolvência presumida” poderá ser manifestada ou pela impontualidade das obrigações (descrita no artigo 94, inciso I, da LRF) ou pela exteriorização dos atos legalmente listados no artigo 94, incisos II e III17, da LRF. (CAMPINHO, 2012, p.208).

Primeiro, temos que a crise empresarial apresenta-se como consequência de um conjunto de fatores geradores de uma performance ruim da atividade econômica de uma empresa. Segundo Sztajn (2007, p.249), seria papel da gestão em “*tomar medidas corretivas anteriormente ao agravamento do problema*”. Um momento de crise de uma empresa, pode ser avaliada também decorrente tanto de causas internas como externas ao funcionamento da empresa. Fatores internos estão relacionados à “ineficiência empresarial” como, por exemplo, (i) desentendimento entre sócios; (ii) problemas decorrentes da mudança de controle societário; (iii) falta de experiência empresarial; etc - Scalzilli (2016, p.32). Em relação aos fatores externos, estes decorrem de “*alterações substanciais nos ambientes*

*econômicos e institucionais nos quais está inserida a empresa*”<sup>4</sup>, dentre os quais: (i) mudanças na política cambial; (ii) fechamento de mercados; (iii) aumento de carga tributária; (iv) peso das obrigações trabalhistas e sociais etc.

Sendo assim, temos que uma insolvência empresarial é uma situação complexa, justificada por diversos eventos que podem ou não estar sob controle de um empresário. Com isso, pode-se dizer que o diagnóstico rápido e preciso das causas da crise torna-se medida determinante ao aumento da probabilidade de superação do problema enfrentado. Além disso, até a análise de viabilidade econômica de uma empresa depende diretamente do conhecimento da sua real situação financeira, sendo esta avaliada em conjunto com a análise de custo de recuperação da atividade em comparação com os benefícios gerados pela manutenção do negócio. Através disso é que abrirá a possibilidade para a elaboração de um plano de recuperação judicial que convença aos credores sobre o soerguimento empresarial.

Seguindo nesse raciocínio, temos que em períodos de crise, “[...] *as rotinas relacionadas a controles e apontamentos são as primeiras a serem deixadas de lado e, como consequência direta, as informações que serão a fonte primária para se chegar ao diagnóstico dos problemas, dando início ao processo de solução, tornam-se indisponíveis*”. (MILITELLI, 2009, p.428)

Além disso, há no Brasil, a questão do postergamento do pedido de recuperação judicial. De acordo com Stanghellini (2010, p. 25), trata-se de um “problema de cultura e de incentivo”, advindo pelo estigma da falência e do desconhecimento da lei. Ainda assim, o estado de insolvência do empresário gera diversas desconfianças por parte dos fornecedores, que receiam não serem ressarcidos pela matéria-prima fornecida à recuperanda, quanto dos consumidores, que tendem a desconfiar da qualidade dos produtos ou serviços oferecidos pela empresa e do período de longevidade das atividades no mercado. A LRF também não auxilia muito em estimular no sentido de que o pedido de falência seja realizado pelos sócios ou acionistas, haja vista que, em caso de liquidação, esses são colocados em posição desvantajosa na hierarquia de pagamentos<sup>5</sup>. Além do mais, a

---

<sup>4</sup> Pelas explicações de Kirschbaum (2009, p.84): “(...) se o fator predominante da crise for realmente o macroeconômico, então é de se supor que todas as empresas atuantes num determinado setor sejam afetadas pelo fator exógeno. Em tal caso, todas as empresas (ou parcela significativa delas) se tornarão insolventes. Mas se choques macroeconômicos precipitarem a crise econômico-financeira de apenas algumas empresas de um determinado setor, então haverá motivos para suspeitar que a causa da crise é sobretudo ligada a problemas internos de gestão. Tais problemas, isto é, problemas de agência, respondem pela maior parte dos casos de crises econômico-financeiras enfrentadas por empresas de médio e grande portes no Brasil (...)”.

<sup>5</sup> Hart (2000, p.05, traduzido): “(...) se os acionistas não receberem nada na falência, então a administração, agindo em nome dos acionistas, farão qualquer coisa para evitar a falência, inclusive empreender projetos de investimento de alto

possibilidade de sucesso do processo recuperatório é questionada pelos próprios administradores em face do baixo índice de soerguimento de empresas resultante de ineficiências relacionadas à lei e ao próprio judiciário.

Outrossim, também pode-se falar que no Brasil, o afastamento de investidores e financiadores pode ser justificado pelo baixo rating dado as empresas em recuperação judicial. COELHO (2017, p.163) aduz que, o valor idiossincrático da empresa como outro fator impeditivo à reorganização do negócio, isso quando o valor subjetivo atribuído ao controlador da sociedade empresária não corresponde à importância dada pelos adquirentes, investidores e credores da empresa. Assim sendo, não há qualquer tipo de negociação ou rearranjo de interesses por meio da recuperação judicial.

Ao se tratar dos incentivos necessários à propositura tempestiva do pedido recuperatório, discutem-se alternativas para modificar tal aspecto<sup>6</sup>, sendo eles a diminuição dos custos envolvidos no procedimento concursal e a expansão do entendimento do instituto da recuperação judicial como instrumento de superação de uma crise. Segundo Triantis (2017, p.05), o objetivo principal da recuperação judicial é o de *“aliviar o devedor do excesso de suas obrigações e restaurar desejáveis níveis de liquidez da empresa”*. Mas, em um geral, o procedimento recuperatório é bastante moroso em relação à urgência de liquidez do empresário. Resta claro que, caso existisse uma celeridade da autorização judiciária quanto ao financiamento de empresas em recuperação judicial, ajudaria muito na contribuição para um soerguimento da empresa. Sob esse argumento, ainda que a recuperação judicial essencialmente facilite a negociação entre o devedor e os credores, por meio da novação das obrigações no plano, e que o automatic stay<sup>7</sup> proporcione um período de folego financeiro ao empresário, *“a resolução da crise geralmente depende de um financiamento adicional, em conjunto com uma reformulação da estrutura de capital, combinada ou não de realocação de ativo”*. (KIRSCHBAUM, 2009, p.132)

---

risco e atrasar o pedido de falência. Por esta razão, deve-se reservar alguma parcela de valor na falência para os acionistas.”

<sup>6</sup> Dias (2012, p.26): “A legislação dos Estados-Unidos prevê que os administradores da empresa que ajuizarem antecipadamente o pedido sob o chapter 11 têm seus cargos mantidos e exclusividade na propositura do plano de recuperação judicial. O mesmo incentivo, no entanto, não caberia no Brasil, visto que a legislação falimentar brasileira já permite unicamente ao devedor iniciar o processo recuperatório e que a mudança de gerência já é dificultada, devido ao perfil das empresas, em sua maioria de capital concentrado, que tem na figura do administrador também a de sócio ou acionista controlador”.

<sup>7</sup> O automatic stay é a disposição normativa que impede temporariamente os credores de perseguir devedores por montantes devidos, a partir do momento em que há decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial. Nos EUA, o automatic stay encontra-se disciplinado na section 362 do Bankruptcy Code. Já no Brasil, a matéria é estabelecida no artigo 6, por um prazo de 180 dias.

Sendo assim, se faz necessária a entrada de dinheiro novo gerador de fluxo de caixa, a fim de atender as necessidades mais imediatas à continuação da empresa, como o fornecimento de matéria-prima, o pagamento das contas de água, de luz, além dos salários dos funcionários e de outras despesas essenciais à atividade. Para que isso ocorra, cabe ao devedor recorrer a terceiros que demonstrem confiança no soerguimento da empresa por meio do financiamento de suas atividades. E com isso, tende a ocorrer um aumento no financiamento às empresas em recuperação judicial, gerando uma credibilidade dos stakeholders ao sinalizar ao mercado que a empresa possui possibilidade de se reerguer economicamente.

O significado de financiar se dá por apoiar financeiramente, adiantar dinheiro, ou custear algo (SILVA, 2012, p.623). Nesse mesmo sentido, DIAS (2012, p.14) traz que:

*“(...) qualquer fornecimento de crédito às empresas em crise, seja por meio de mútuo, vendas a crédito ou adiantamento do preço de bens e serviços, destinados à realização de determinados objetivos mediatos e imediatos. Imediatamente, destina-se ao capital de giro necessário à manutenção das atividades no curto prazo, ao cumprimento do plano de recuperação e à realização de investimentos no médio e longo prazo. Mediatamente, trata-se do financiamento indispensável à superação da crise empresarial e ao sucesso da recuperação.”*

Com isso, temos que a entrada de dinheiro novo é elemento indispensável ao soerguimento das empresas em crise, tendo em vista que sem capital não há atividade econômica ou processo de recuperação judicial. Além disso, o ingresso de recursos permite *“ampliar a competitividade da sociedade devedora, contornando a crise econômica; ou desafogar o fluxo de pagamento dos juros bancários, saneando a financeira; ou pagar os passivos mais significativos, afastando a patrimonial”* (Coelho 2017, p.201-202). Ou seja, o acesso ao crédito é princípio básico de todos os tipos de crise passíveis de serem enfrentadas pelos empresários em geral.

### **2.2.1 Conceito de crédito e sua importância à atividade empresarial**

Além de crise e de financiamento, devemos abordar também sobre a definição de crédito. Antigamente, o significado de crédito era no sentido mais relacionado a uma concepção moral e até religiosa, visto seu significado etimológico: *creditum, de credere*, que significa crença ou confiança em latim. (SILVA, 2012, p.398).

Assim sendo, o credor seria aquele que empresta dinheiro confiante de que a outra pessoa corresponderá à expectativa original de retorno do crédito. Porém, a ideia atual está muito mais ligada a um sentido econômico. Os primeiros economistas entendiam a palavra crédito como “o uso e o gozo de uma riqueza econômica”. (COMPARATO, 1968, p.27). Após isso, substituíram pela noção de que o crédito seria “uma troca de bens atuais por bens futuros”<sup>8</sup> ou “uma escolha intertemporal típica, do futuro para o presente”. (SADDI, 2007, p.34). Ou seja, crédito nada mais é do que um instrumento de circulação e transferência de riquezas, caracterizado pela permuta de bens de mesmo gênero no tempo e no espaço, com o principal objetivo de disponibilizar riqueza ao devedor quando esse não possui meios de obtê-la com a circulação do excedente poupado pelo prestador. Por outro lado, o credor receberia juros e correções monetárias como formas de compensar a privação da liquidez do patrimônio do momento em que o empréstimo é realizado até a efetivação do pagamento por parte do devedor. Assim temos a principal diferença entre as operações de crédito para com as de outras naturezas: a chamada contraprestação futura e suplementar ao mutuante.

Outrossim, o crédito possui acepção jurídica. Segundo a teoria do Direito Privado, crédito é o direito do sujeito ativo numa relação obrigacional que lhe assegura a possibilidade de exigir a prestação da contraparte. No Direito Romano, os credores seriam “todos aqueles aos quais se deve alguma coisa, por uma causa qualquer”, conforme Carvalho de Mendonça (2003, p.59).

A partir das interpretações apresentadas, tem-se que os dois elementos essenciais à constituição de crédito são: confiança e tempo. De acordo com Rizzardo (2013, p.05), a confiança deve ser considerada tanto sob o aspecto subjetivo quanto objetivo. Aspecto subjetivo, o credor possui a crença de que o devedor dispõe dos requisitos morais básicos necessários à efetivação do negócio de crédito. Já no aspecto objetivo, consta a certeza, por parte do credor, de que o devedor possui capacidade econômica e financeira para lhe restituir a importância no termo final do prazo a partir do conhecimento da renda e do patrimônio do obrigado, ou seja, das garantias constituídas. Já em relação ao tempo, trata da existência de um prazo que compreende o “período de tempo mediando entre a entrega do bem e sua devolução ou pagamento”. (BULGARELLI, 1928, p.21).

---

<sup>8</sup> Rosa Jr. (2011, p.02), no plano econômico, a doutrina elaborou os seguintes conceitos: (i) “crédito é a troca no tempo e não no espaço”, com Charles Guide; (ii) “crédito é a permissão de usar capital alheio”, com Stuart Mill; (iii) “crédito é o saque contra o futuro e confere poder de compra a quem não dispõe de recursos para realizá-lo”, com Werner Sombart. Para o próprio autor, “crédito é a troca de prestação atual por prestação futura”.



Além disso, temos a questão da importância do crédito à atividade empresarial. De acordo com Souza Júnior (2007, p.63), temos que “os empresários necessitam de crédito para usufruir ao máximo seu potencial de crescimento e produção e, principalmente nos dias atuais de globalização, tornar seus empreendimentos competitivos”. Ao contrário disso, os empresários estariam limitados a financiar os gastos de consumo e de investimento com o capital disponível no momento da aplicação, limitando suas relações comerciais.

Todo crédito, nesse caso, serve para incentivar o desenvolvimento econômico por meio da transferência de parcela poupada da renda de indivíduos aos tomadores de recursos. (SADDI, 2007, p.25). Isso faz com que ocorra investimento em instrumentos de produção de bens que resultarão em lucro ao empresário. Assim, temos que o crédito facilita a manutenção de atividades viáveis no mercado, o que beneficia a comunidade como um todo, seja ela o Fisco, os empregados, os consumidores, os empresários.

Concluindo, temos que a necessidade de crédito é ainda mais visível às empresas em recuperação judicial. Nesse contexto, somente a injeção antecipada de recursos é capaz de garantir a continuidade das atividades com o financiamento do processo recuperatório a fim de evitar a destruição de valor da empresa por meio da sua liquidação.

## **2.2.2 Os meios de captação de recursos**

Definição de crédito pode, muito das vezes, ser entendido como capital, ou até mesmo dinheiro, o qual possibilitará as transações de mercado. Todavia, não existe apenas essa forma de financiamento. Por conta disso, nesse tópico será analisado os meios de captação de recursos existentes no âmbito das empresas em recuperação judicial, sendo esses: contratação de empréstimo, chamado de *debt* e participação societária, chamado de *equity*.

### **2.2.2.1 Contratação de Empréstimo: *Debt***

O *Debt* é uma modalidade de contrato que funciona como um empréstimo, no qual os investidores aportam, ou seja, emprestam, um determinado valor para a uma empresa expandir os seus negócios em troca de uma remuneração através de juros. No caso, os investidores operam em grupo como se fossem um banco.

No caso do investidor desta modalidade, este não possui o direito de converter o investimento em quotas ou ações da empresa investida, visto que poderá apenas receber a remuneração através de juros.

Tratando-se dos pagamentos aos investidores, temos que podem ocorrer de várias formas, onde o período de pagamento e a taxa de juros utilizada para remuneração são determinadas em contrato, podendo ser totalmente ou parcialmente atrelada ao desempenho da empresa, dependendo de caso a caso.

No caso do contrato via Debt, pensando nas garantias, se a empresa não honrar os pagamentos, poderá sofrer uma execução de dívida por inadimplência por parte dos investidores.

De qualquer forma, esta modalidade abraça o princípio no qual o investidor busca investir em empresas que lhe tragam rentabilidade acima da média, e neste quesito, o modelo de mútuo conversível leva vantagem e possibilita que o investidor vá além dos juros, dando a ele a chance de tornar-se sócio de algo ainda maior.

Além dos próprios investidores aportarem algum valor para uma empresa expandir os seus negócios, há também a possibilidade de acionistas ou até mesmo sócios aportarem recursos à sociedade na qualidade de terceiros.

Há também, meio de captação de recursos através da emissão, no país ou no exterior, de títulos de dívidas, como debêntures, notas promissórias, cédulas de crédito bancário, entre outros, todos previstos no art. 50, inciso XV, da Lei 11.101/05.

Sendo assim, caso a sociedade empresária seja anônima, de capital aberto ou fechado, poderá emitir debêntures, prevista nos artigos 52 e seguintes da Lei 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas), visto que são títulos de crédito pertencentes ao mercado de capitais, com o objetivo de gerar direito de crédito ao financiador, conforme as características descritas em sua escritura.

No âmbito geral, as debêntures são utilizadas tanto para financiamento de projetos quanto para reestruturação das dívidas da empresa. Além disso, traz benefícios ao devedor, tais como uma diminuição do custo médio em relação aos empréstimos bancários, bem como na diminuição das garantias utilizadas. Além disso, há a possibilidade de escolher o prazo de pagamento, sendo mais flexível ao devedor em relação ao perfil do débito, podendo ser alinhado com o fluxo de caixa da empresa.

Na emissão de debêntures, há vantagens também ao credor, visto que este poderá ter melhorias na sua condição original com a obtenção de nova garantia.

Além da emissão de debêntures, poderá ocorrer a emissão de: (i) notas promissórias comerciais: instrumentos de renda fixa e de curto prazo que conferem ao seu detentor o direito de crédito contra a empresa emitente; (ii) cédula de crédito bancário: representa uma promessa de pagamento em dinheiro em favor de instituição financeira ou entidade a esta equiparada, emitida por pessoa física ou jurídica, decorrente de operação de crédito de qualquer modalidade, nos termos do art. 26 da Lei 10.931/2004; (iii) financiamento bancário: uma espécie de mútuo em que o mutuário assume a obrigação de conferir ao dinheiro emprestado uma determinada finalidade, ao mesmo tempo que o banco tem direito de proceder as vistorias confirmatórias ou, mesmo, entregar o dinheiro emprestado diretamente a terceiros, a fim de evitar desvios ou distorções. (COELHO, 2014, p.507).

Trazendo uma perspectiva de vantagem aos bancos ao pensarem na possibilidade de concessão de financiamento DIP, seria a proteção do crédito anterior ao pedido de recuperação judicial e, com isso, aumentar a possibilidade de retorno do investimento. Ainda assim, muito das vezes os bancos acabam virando acionistas ao final da reestruturação, tendo um papel mais ativo na governança da empresa.

As desvantagens presentes no Brasil quanto ao financiamento de empresas advindo de crédito bancário, são os elevados custos para obtenção e a questão de que as instituições financeiras concedem primordialmente linhas de crédito de curto prazo em resposta à instabilidade econômica brasileira.

Por fim, outra possibilidade de financiamento seria a concessão de crédito estatal, de maneira indireta, através de ânimo aos credores dispostos a financiar empresas em crise, ou pela maneira direta ao devedor, sendo esta através da obtenção de novos créditos junto a terceiros.

Sendo assim, temos que são diversas as possibilidades empréstimos os quais os investidores emprestam um determinado valor para a uma empresa expandir os seus negócios em troca de uma remuneração através de juros, e fazem com que estas consigam se manter diante da crise enfrentada.

### **2.2.2.2 Participação Societária: *Equity***

Na Lei 11.101/05, mais específico em seu art. 50, inciso VI, há uma abordagem sobre o aumento de capital como um dos meios de recuperação da sociedade em crise, sendo esse capital resultado de um aporte de recursos de sócios e de novos investidores, ou até mesmo a conversão de dívida em capital.

Nesse contexto, o equity envolve um ajuste no capital social da empresa através da emissão de novas quotas ou ações, ou por meio da conversão de débitos em participação societária.

Com a entrada de novos sócios, sendo esta por equity, resulta em diversas estratégias novas de negócio para a empresa em crise, tendo em vista a ampliação do know-how. Além disso, há a injeção de novos recursos sem incidência de juros, diferentemente do que ocorre no *debt*, como explicado acima.

Sobre o tema, Fabio Ulhôa Coelho afirma que a reestruturação do capital “é o meio por excelência para a recuperação da generalidade das empresas em estado crítico”, visto que se trata de um recurso de menor custo, considerando que “quem o presta concorda em assumir o risco de sócio e não pretende ser remunerado como mutuante”. (Coelho, 2017, p.202)

Ainda assim, os novos sócios carecem de proteção na legislação brasileira, considerando que estes têm o direito de restituição após o pagamento de todos os outros credores, visto que são créditos subordinados; não votam em assembleia geral de credores, nos termos do art. 43, da LRF; podem ser responsabilizados por dívidas anteriores ao ingresso na empresa.

A vantagem em relação ao aumento de capital por conversão de dívida sujeita à recuperação judicial em ações ou quotas, é a da diminuição do número de credores a serem pagos e, com isso, auxilia no processo de recuperação.

### **2.2.3 Os financiados e os financiadores**

Uma questão importante no âmbito do financiamento na modalidade DIP, se dá pela análise dos agentes econômicos que possuem legitimidade para pedir tal financiamento e quem serão seus financiadores.

Nesse caso, cabe ao administrador judicial da empresa em crise resolver quanto a necessidade de obtenção de novos recursos que contribuirão para a continuidade do negócio e, conseqüentemente, para a preservação do valor da massa. Entretanto, segundo a LRF, pode requerer a autorização judicial ou o consentimento dos credores à concessão de crédito às empresas em recuperação judicial, tendo por finalidade o aumento da transparência e, conseqüentemente, a segurança dos financiadores.

Nesse contexto, para que seja efetiva a obtenção de novos recursos, o aconselhável é ter o menor número possível de autorização judicial, tendo em vista a urgência na injeção desses recursos na empresa em crise. Ocorrendo desta forma, o administrador judicial se encontra em melhor posição de decidir sobre o financiamento.

O art. 27 da LRF, determina como uma das atribuições do comitê de credores, afastando decisão do devedor, a submissão à autorização do juiz quando ocorrer a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais, bem como atos de endividamento necessários à continuação da atividade empresarial, em um contexto anterior à aprovação do plano de recuperação judicial. Já o art. 35, inciso I, alínea “f”, da LRF, prevê a deliberação da Assembleia Geral dos Credores (“AGC”) para abordar assuntos que possam afetar qualquer interesse dos credores.

De forma resumida, qualquer interessado pode anuir o financiamento DIP, existindo duas principais fontes de financiamento posteriores à abertura do procedimento de recuperação judicial: (i) credores preexistentes ou fornecedores de bens que mantêm relação permanente com a recuperanda e seus negócios e podem adiantar novos fundos ou fornecer crédito comercial; (ii) os novos credores, que não possuem vinculação anterior com o negócio e que servem como fonte secundária de crédito à devedora. Esses últimos, prezam pela possibilidade de retornos altos dos seus investimentos.

Cabe ressaltar que, quanto à escolha dos financiadores das empresas em crise, os juízes de insolvência desconfiam menos dos novos credores, visto que na maioria das vezes, estes se atentam com a tentativa do credor preexistente em utilizar o financiamento DIP com o intuito de melhorar o status do seu crédito anterior.

Por fim, o empréstimo efetuado por credores preexistentes, na maioria dos casos, pode ser benéfico à empresa, bem como o financiamento por novos credores, apresentando cada um vantagens próprias, como demonstrado, cabendo a autorização judicial quando a

garantia ou a prioridade de pagamento a ser dada afetará de alguma forma os direitos preexistentes, caso contrário, caberá ao administrador judicial decidir.

#### **2.2.4 A influência do credores**

Inicialmente, temos que definir o termo *covenants*. Estes são instrumentos de governança corporativa importantes quando há utilização de DIP, quando englobam bancos e grandes empresas. É utilizado com o objetivo de prevenir despesa interna da empresa que provém das ações de um agente agindo em nome de um mandante, visto que atende a um maior controle dos credores sob as decisões dos administradores.

Ainda assim, os *covenants* podem ser entendidos como um ponto positivo, pois acabam exigindo relatórios financeiros e indicando ações que a empresa deve realizar para que seja mantido um mínimo de capital. No entanto, também podem ser entendidos como um ponto negativo quando decidem restringir as decisões operacionais e de despesas que, de alguma forma, podem prejudicar o risco do empréstimo.

Há também um tipo de *covenant* chamado *milestone*, o qual restabelece prazos importantes previstos em lei, como por exemplo: ajuizamento e aprovação do plano de recuperação judicial, objetivando tornar mais célere o processo recuperatório da empresa, pensando no benefício dos credores.

Em suma, temos que a administração realizada por *covenants*, é para facilitar o acompanhamento e transparência, por parte dos credores no processo recuperatório, visto que estes compartilham todas as informações financeiras da empresa, inclusive as que não são divulgadas publicamente. Além disso, também há a questão da prática ser utilizada como forma de beneficiar o interesse dos credores, visando o bem estar social.

#### **2.2.5 Cross Collateralization e Roll Ups**

Inicialmente, podemos dizer que essas técnicas podem ser entendidas como: (i) incentivo ao empréstimo de recursos por credores preexistentes, em um contexto após o pedido de recuperação judicial; ou (ii) prática abusiva de controle por esses mesmos credores.

O “*cross-collateralization*” pode ser definido como um método de reutilização de uma garantia para garantir novo empréstimo. Por exemplo, há casos em que poderá ser realizada uma segunda hipoteca sobre uma propriedade. Atualmente, a maneira mais usada da *cross-collateralization* é a exigência de cláusula em contrato de financiamento,

antecipando que a garantia concedida seja utilizada para garantir quaisquer outros empréstimos obtidos pelo devedor com o credor. Cabe destacar que, no âmbito da recuperação judicial e da falência, a *cross-collateralization* demanda o pagamento de dívidas que entrariam na classe de créditos quirografários, como se garantidas fossem.

No *cross-collateralization*, ocorre a modificação do crédito preexistente em crédito segurado, tornando-se este não sujeito à recuperação judicial. Cria-se aqui uma concessão de garantia que segura os dois créditos: o anterior e o novo. Utilizando dessa técnica, o credor eleva o retorno do crédito anterior. Concomitantemente, a empresa em crise se favorece com o novo empréstimo concedido por credor com quem possui relação preestabelecida. (TRANTIS, 2017, p.08).

Já o “*roll-up*” se dá quando um credor que possui créditos obtidos antes do pedido de recuperação judicial, parcial ou totalmente não-segurado, entrega um crédito novo com a devida prioridade para receber-lo, com o ensejo de que esse valor será utilizado para pagar seus créditos anteriores.

Realizando uma análise geral no contexto da recuperação judicial, tal prática é favorável ao financiador que acaba obtendo a prioridade dos novos créditos concedidos após o pedido de recuperação judicial, por meio da *section 364* do *Bankruptcy Code*<sup>9</sup>, além de garantir o adimplemento dos créditos anteriores que não possuíam garantia.

Sendo assim, temos que o *roll up* oferece vantagens tanto ao credor, visto que abaixa o risco do crédito e aumenta a influência no processo de recuperação judicial, quanto ao devedor, que consegue aumentar os incentivos do financiador em conceder créditos com termos mais favoráveis.

Com isso, conclui-se que tanto o *cross-collateralization* quanto o *roll up* são institutos importantes para que ocorra um incentivo à concessão de crédito à empresa em recuperação judicial. No entanto, podem apresentar certos riscos de uso, visto que podem ser mitigados quando analisados sob condições adequadamente orientadas ao interesse social, tomando por base a legislação de cada país que utilizará.

---

<sup>9</sup> A *section 364* do *Bankruptcy Code* inclui disposições que regem especificamente as circunstâncias sob as quais um fiduciário ou DIP pode obter crédito ou financiamento, incluindo financiamento garantido que inicia penhoras de credores garantidos existentes, durante um processo de falência.

### 3. DIP FINANCING NO BRASIL E A LEI 11.101/05

A Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 – “LREF” – é conhecida como a norma básica sobre recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência dos empresários e das sociedades empresárias no Brasil.

A LREF simbolizou uma nova fase no regime jurídico de insolvência empresarial no sistema brasileiro. A norma anterior, o Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, abordava como o único mecanismo de superação da crise econômico-financeira temporária do devedor, a utilização da concordata, nada mais do que uma moratória sujeita a condições predefinidas de pagamento e imposta aos credores. O cenário em que o Decreto 7.661/45 caracterizava-se por uma insatisfação, tendo em vista resultados ocorridos nos processos de falências e concordatas. O escopo da atividade empresarial à época era o encerramento da atividade empresarial, visando a preservação do interesse particular. O instituto levava à impossibilidade de recuperação dos créditos pelo lado dos credores e até mesmo qualquer que possuísse qualquer relação comercial com a empresa em crise.

O trâmite e a formalidade do antigo sistema levava os credores para um modelo pronto e único, já elaborado em lei que, na maioria das vezes, deteriorava o patrimônio da empresa, sendo esta a garantia dos credores. Além disso, o antigo decreto impossibilitava a opção de superar uma crise com um auxílio de institutos jurídicos para que se recuperasse.

Nesse contexto, temos que:

*“A falência e a concordata, como institutos jurídicos afins, na denúncia de empresários e de juristas, se transformam em nosso país, pela obsolescência de seus sistemas legais, mais do que nunca, em instrumentos de perfídia e de fraude dos inescrupulosos. As autoridades permanecem, infelizmente, insensíveis a esse clamor, como se o País, em esplêndida explosão de sua atividade comercial e capacidade empresarial, não necessitasse de modernos e funcionais instrumentos e mecanismos legais e técnicos adequados à tutela do crédito, fator essencial para o seguro desenvolvimento econômico nacional. Não se capacitaram os tecnocratas e os juristas burocráticos, por outro lado, de que a falência não se constitui apenas meio de cobrança de interesses fiscais e privados. Nestes últimos anos suas preocupações foram as de crescer, com privilégios excepcionais e absolutos, os créditos da Fazenda Pública, com preceitos não mais admissíveis no direito moderno” (REQUIÃO, 1993, p. 248) – [.] REQUIÃO, Rubens, Curso de Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 1993, p. 248)*

Tendo em vista todo o panorama relatado, dada a ineficiência da concordata, a LREF substituiu-a pelas figuras da recuperação judicial e extrajudicial, os quais



proporcionam a solução negociada entre devedores e credores, objetivando viabilizar a continuidade da empresa em crise.

A novidade abordada na LREF se deu pela manutenção e a prevenção da empresa, para que seja dada a continuidade da função social desta: geradora de receitas e tributos para o Estado, geradora de empregos, fornecedora de produtos, entre vários outros.

Nesse sentido, o termo recuperação judicial baseou-se em um contexto de composição da manutenção da unidade produtiva, levando por base a função social da empresa, que se preocupam tanto com os aspectos econômicos da falência, quanto com a dimensão social da prevenção da empresa em crise.

Na LREF, o devedor, em um panorama geral e comum, não adentrando nas alterações da lei que serão abordadas no próximo capítulo, prepara e negocia um plano de recuperação, que precisa ser aprovado pela maioria dos credores afetados, segundo certos quóruns previstos na LREF. Diversos instrumentos podem ser contemplados no plano, tais como desconto e parcelamento de dívidas, obtenção de novos financiamentos, alienação de ativos e reestruturações societárias do devedor.

A decretação da falência da empresa, deve ser decretada quando a recuperação judicial ou extrajudicial é inviável. A definição de falência se dá por um modo de procedimento de liquidação por meio do qual todos os ativos do devedor são arrecadados e vendidos para pagamento dos credores, sendo seguida uma ordem de prioridade nesses pagamentos. Além disso, busca-se também, regular os efeitos da quebra perante terceiros e apurar eventuais responsabilidades por atos caracterizados por existir fraudes ou que contém algum ato lesivos aos interesses dos credores.

A Recuperação Judicial é um meio utilizado por empresas para evitar que sejam levadas à falência, permitindo que as empresas suspendam e renegociem parte das suas dívidas acumuladas nesse período de crise, evitando o encerramento das atividades, demissões e falta de pagamentos.

Já a recuperação extrajudicial é uma ferramenta alternativa e prévia à recuperação judicial, visto que permite a negociação direta e extrajudicial da devedora com seus credores por meio de acordo que poderá ser homologação judicialmente.

Quanto ao funcionamento do pedido de recuperação judicial, a empresa deve elaborar um documento com o pedido desta recuperação e apresentá-lo à Justiça. Tal documento deve conter, obrigatoriamente, os seguintes itens: os motivos que levaram à crise

financeira; demonstrações contábeis dos últimos anos; detalhamento de todas as dívidas em aberto e a relação patrimonial dos sócios. Ainda assim, a partir do momento em que o juiz aceita esse pedido, é estabelecido um prazo de 180 dias para a suspensão das obrigações de pagamento por parte da empresa devedora. Nesse meio tempo, o juiz nomeia um administrador judicial, que será o seu auxiliar no processo de recuperação da empresa. O administrador judicial deve conhecer direito, administração de empresas, contabilidade ou economia, ou ser empresa especialista no tema.

Passados 60 dias do início do processo, a empresa deve apresentar um plano detalhado, com uma proposta de pagamento das dívidas e tudo o que ela pretende fazer para realizá-lo. Quanto a este plano de recuperação que deverá ser apresentado, sob a ótica dos art. 35, I, 41 e 45 da LREF, este deverá ser deliberado por uma assembleia de credores, organizadas em 4 classes: trabalhistas; credores com garantia real; credores quirografários; e microempresas e empresas de pequeno porte. Caso esse plano seja aprovado, dá-se alteração nos valores e formas de pagamento dos créditos nos termos estabelecidos pelo plano (novação – art. 59 LREF). Já a rejeição do plano, por sua vez, acarreta a convocação da recuperação em falência, nos termos do art. 73, III da LREF.

Ao contrário do que ocorre em um processo de falência, o plano de recuperação judicial não visa afastar o empresário do negócio ou inabilitá-lo para a sua condução, visto que o objetivo é de que suas operações sejam realizadas de maneira mais sólida do que anterior à crise.

Ainda assim, a Lei 11.101/05 começou inovando ao determinar em seu art. 67 que, em caso de falência, serão considerados extraconcursais os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, incluindo as despesas relativas ao fornecimento de produtos e de serviços e os contratos de mútuo. Além de trazer que os credores quirografários anteriores ao ajuizamento da recuperação judicial que continuarem a prover à empresa durante este período, serão privilegiados de tratamento, no limite do valor do bem ou do serviço fornecido. Tal artigo acaba reelaborando os créditos concedidos à recuperanda, sob a justificativa de compensar os maiores riscos assumidos pelos credores. Em um contexto geral, a LREF objetivou dar um incentivo ao fornecimento de recursos às empresas em crise, o que não havia anteriormente.

Nesse contexto, o art. 67, da LREF, traz uma maior segurança jurídica aos credores dispostos a prover novos recursos aos devedores que já se encontram em crise para cumprir

com suas obrigações. E não beneficia apenas os credores, visto que beneficia também o devedor, visto que sem o financiamento, o declínio do empresário é certo.

Ainda assim, mesmo que a LREF tenha surgido para suprir as dificuldades do Decreto 7.661/45, esta foi recentemente alterada pela lei 14.112/20, inserindo ainda significativas alterações à Lei nº 11.101/2005, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário, as quais serão abordadas no capítulo abaixo, no âmbito do DIP.

#### **4. ALTERAÇÃO DA LEI 11.101/05 PELA LEI 14.112/20**

No final de janeiro de 2021, as alterações trazidas pela Lei 14.112/20 à Lei 11.101/05, a qual aborda sobre a recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência, como explicado anteriormente, entraram em vigor.

Foram realizadas importantes alterações, buscando trazer uma maior efetividade à recuperação judicial, entre as quais ressalta o financiamento na modalidade DIP, existindo os incentivos à concessão de crédito a empresas em crise, mas que a atividade ainda se mostre viável.

O DIP segue sendo ainda um desafio no Brasil, tendo em vista o modelo previsto no artigo 67 da lei 11.101/05, o qual não teve nenhuma modificação. A abordagem e positivação do tema na reforma da lei de insolvência, trazidas no novo art. 69-A, acabou por preencher duas grandes lacunas que existiam no direito brasileiro: (i) a proteção à prioridade quanto ao pagamento dos financiamentos e; (ii) a segurança jurídica para as garantias vinculadas aos financiamentos das empresas em crise.

Após o pedido de recuperação judicial, os devedores precisam encontrar meios de obter recursos para obtenção de caixa para pagamento de suas obrigações e manutenção da atividade empresarial. Com isso, com as alterações, temos as modalidades previstas na Lei 11.101/05 de DIP Financing - arts. 69-A a 69-F, bem como a alienação de ativos - arts. 60, 60-A, 66, 141 e 142 da LREF

Foi acrescentada à LREF a Seção IV-A, sendo esta toda destinada ao financiamento do devedor durante a Recuperação Judicial, abordando as novas regras para o tema do DIP, circunscrito aos financiamentos celebrados pelo devedor após o pedido de recuperação judicial.

A interpretação inicia-se da leitura de dois dispositivos fundamentais da LRF: o artigo 49, o qual dispõe que estão sujeitos à recuperação judicial os créditos existentes até a data do pedido, classificados como créditos concursais e o artigo 67, o qual trata dos créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, classificados como créditos extraconcursais.

Desse modo, podemos concluir que os financiamentos concedidos ao devedor a partir do pedido de recuperação, não estão sujeitos ao plano de recuperação e, por consequência, não poderão ser novados, justificando-se a extraconcursalidade, inclusive em

razão da publicidade da situação de crise econômico-financeira da empresa em crise, que automaticamente aumenta o risco de inadimplemento.

Ainda assim, cabe destacar que a inovação na LRF vai além da definição dos requisitos da operação de crédito da empresa em crise, visto que também aborda sobre os efeitos das garantias das operações financeiras de alto risco no contexto da recuperação judicial.

A classificação desses créditos como extraconcursais, no cenário em que se encontra o devedor, não mitigava o risco de forma suficiente a incentivar os agentes financeiros à conceder financiamentos, isso em razão do elevado risco operacional, pela sistemática até então vigente da lei 11.101/05 e do provisionamento que era exigido pelas normas do sistema financeiro, que correspondia a 100% do valor do crédito.

É neste ponto que a alteração na LRF merece destaque quanto ao financiamento na modalidade DIP. As inovações constantes dos artigos 66-A e 69-A da LRF, advindas da Lei 14.112/20, trazem a exigência de autorização judicial ou mesmo previsão no plano de recuperação judicial e a ampla publicidade, tanto para o financiamento concedido, o qual engloba valor, prazo e taxa de juros, como para a garantia a ele atrelada, esclarecendo fortemente que a segurança jurídica do DIP não poderá ser comprometida por disposições dos planos de recuperação judicial.

Anteriormente, a LRF não exigia, e continua não exigindo em seu art. 67, que como dito acima não teve alteração legislativa, aprovação dos credores ou judicial para a celebração de contratos de financiamento durante a recuperação judicial. No entanto, as disposições da mesma LRF antes da reforma também não conferiam segurança jurídica às garantias constituídas para obtenção desse tipo de financiamento.

Não existia antes da reforma segurança jurídica para o mutuante sobre os bens e direitos que receberia em garantia, o que trazia dúvida e incerteza quanto ao recebimento desses valores. Caso não ocorresse o pagamento do financiamento, o credor tinha fundada dúvida se conseguiria exercer seus direitos sobre os bens e direitos que havia recebido em garantia diante da ampliação irrestrita do conceito de bem essencial da empresa e da aplicação princípio da preservação da empresa, estes que passaram a ser utilizados como se fossem dogmas e que, por isso, acabaram atuando em desfavor das empresas em recuperação.

Nesse sentido e, adentrando nas alterações que foram feitas, iniciaremos a análise dos artigos 66-A e 69-A, os quais dispõem que:

*Art. 66-A. A alienação de bens ou a garantia outorgada pelo devedor a adquirente ou a financiador de boa-fé, desde que realizada mediante autorização judicial expressa ou prevista em plano de recuperação judicial ou extrajudicial aprovado, não poderá ser anulada ou tornada ineficaz após a consumação do negócio jurídico com o recebimento dos recursos correspondentes pelo devedor.*

*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.*

Ou seja, quanto ao art. 66-A, a alteração trazida pela Lei 14.112/2020 agora permite que credores titulares de mais de determinada porcentagem do valor total dos créditos sujeitos à recuperação judicial possam pedir a convocação de assembleia geral para que a venda desses bens seja decidida. No entanto, caso não esteja no plano, caberá autorização judicial. Quanto ao art. 69-A, tem-se que os contratos de financiamento poderão ser realizados sem previa autorização do juiz, sendo o financiamento garantido por bens do devedor, e nesse ponto, desde que haja autorização do juiz (se forem bens do ativo não circulante). E tal garantia poderá vir de terceiros.

Ainda assim, o art. 69-B dispõe que a modificação, sendo ela em grau de recurso da decisão que autorizou a contratação do financiamento, não poderá alterar a natureza extraconcursal, nem as garantias outorgadas pela devedora ao financiador de boa-fé, caso o desembolso tenha sido feito.

No que diz respeito à regra art. 84, em caso de falência, o crédito do financiador será extraconcursal e será pago antes dos créditos previstos no art. 83 da LRF:

*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-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;*

Ainda nesse ponto, quanto as regras de transição art. 5º da lei 14.112/20, temos que a regra da extraconcursalidade do crédito do financiador prevista no art. 84 somente valerá

as falências decretadas, inclusive as decorrentes de convolação, e aos pedidos de recuperação judicial ou extrajudicial ajuizados após o início da vigência da Lei 14.112/20.

*Art. 5º Observado o disposto no art. 14 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil) , esta Lei aplica-se de imediato aos processos pendentes. § 1º Os dispositivos constantes dos incisos seguintes somente serão aplicáveis às falências decretadas, inclusive as decorrentes de convolação, e aos pedidos de recuperação judicial ou extrajudicial ajuizados após o início da vigência desta Lei: (...) II - as alterações sobre a sujeição de créditos na recuperação judicial e sobre a ordem de classificação de créditos na falência, previstas, respectivamente, nos arts. 49, 83 e 84 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005;*

Modificação em 2º grau da decisão autorizativa da contratação do financiamento não pode alterar sua natureza extraconcursal, nem as garantias outorgadas pelo devedor em favor do financiador de boa-fé, caso o desembolso dos recursos já tenha sido efetivado.

No art. 69-C temos que autorização da constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador de devedor em crise, afastará a anuência do detentor da garantia original, observado que a garantia subordinada, em qualquer hipótese, ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo objeto da garantia original e que tal disposição não se aplicará a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou cessão fiduciária. Ou seja, em suma, poderá haver garantia compartilhada, dispensando-se a anuência do detentor da garantia original e não afetará as garantias fiduciárias. Sobre esse art., ainda pode-se destacar que por mais que a Lei não conceda a constituição de garantia subordinada sobre bens objeto de alienação fiduciária ou cessão fiduciária, em nada impede que a empresa devedora constitua garantia fiduciária sobre a propriedade superveniente, assim como previsto no art. 1.361, § 3º do Código Civil, de bens que já alienou fiduciariamente, possibilitando o compartilhamento de garantia preexistente.

Cabe adentrar aqui quanto uma importante medida de proteção do direito do financiador do DIP: a irreversibilidade da validade e eficácia da alienação ou oneração de bens “*após a consumação do negócio jurídico com o recebimento dos recursos correspondentes pelo devedor*”, conforme destacado acima na transcrição do art. 66-A. Nesse ponto, ao definir a “*consumação do negócio jurídico*” e o “*recebimento dos recursos*” sendo pontos cruciais para anulação ou ineficácia, a norma dispensa, para esse fim, o requisito do registro do contrato como modo de transmissão da propriedade ou de constituição de direitos reais de garantia, privilegiando na operação o “*recebimento dos*

*recursos*". A publicidade do registro será representada pela publicidade do próprio processo de recuperação judicial.

Ainda assim, temos no art. 69-D o que ocorreria caso a recuperação fosse convalidada em falência em relação ao DIP: o contrato de financiamento será rescindido e as garantias serão conservadas até o limite do que foi efetivamente desembolsado pelo financiador e entregues ao devedor antes da sentença da convalidação em falência.

Já no art. 69-E temos sobre a figura do financiador, que poderá ser qualquer pessoa, inclusive credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor.

E por fim, no art. 69-F, temos que qualquer pessoa ou entidade poderá garantir o financiamento mediante a oneração ou a alienação fiduciária de bens e direitos, inclusive o próprio devedor e os demais integrantes do grupo que estejam ou não em recuperação judicial.

Esses dois últimos artigos podemos dizer que com a aceitação habilitação legal de qualquer pessoa para operar o DIP, por exemplo, abre-se uma perspectiva para criação de novas fontes de captação de recursos que contribuirão para o soerguimento da empresa em crise.

Sendo assim, todas essas alterações foram significantes para o processo de recuperação judicial e também de falência, ainda mais no que tange a segurança jurídica que é trazida ao financiador, que automaticamente, será benéfica à empresa em crise que tem o objetivo de se reerguer.

No entanto, tendo em vista a complexidade da disciplina legal destinada à reestruturação e falência de empresas, algumas perguntas ainda estão sem respostas, e com o tempo, surgirão dúvidas que ainda deverão ser sanadas, cabendo aos tribunais a tarefa de interpretar a legislação à luz dos princípios e objetivos que norteiam os processos recuperacionais e falimentares caso isso ocorra, existindo, portanto, uma adaptação a todo esse novo sistema.



## 5. CONCLUSÃO

Através do desenvolvimento deste artigo, pretendeu-se analisar sobre o funcionamento e a evolução do financiamento às empresas em recuperação judicial, por meio do DIP, sendo analisados os principais obstáculos ao financiamento sob a perspectiva da introdução deste à Lei 11.101/05 em conjunto com a Lei 14.112/20.

No Capítulo 2, percebeu-se que os EUA apresentam vantagens no mercado de DIP em virtude do seu pioneirismo no uso do instituto, da experiência e especialização dos agentes econômicos e da larga literatura empírica acerca do assunto. Além disso, foi extremamente importante trazer todo o esclarecimento quanto à crise no ordenamento jurídico brasileiro, em conjunto com todos os institutos que possibilitam a realização do financiamento DIP, como os meios de captação de recursos, quem são os financiadores e os financiados e qual a real influência dos credores no processo de financiamento de uma empresa em recuperação judicial.

No Capítulo 3, foi elaborado de maneira clara e objetiva como surgiu e como era aplicado o DIP à luz da LRF, a qual possuía diversas lacunas que impossibilitavam trazer financiadores para que pudessem participar de maneira segura no financiamento e soerguimento da empresa em crise.

Por fim, no Capítulo 4, foi desenvolvida a análise de todas as modificações trazidas pela Lei 14.112/20 estendidas à Lei 11.101/05, concluindo que, tais modificações, ou seja, os novos artigos 69-A até 69-F que compõem a nova Seção IV da LRF, estabelecem um procedimento mais seguro para a celebração de contratos de financiamento pela empresa em recuperação, contemplando, resumidamente que:

(a) serão necessários esclarecimentos amplos sobre as condições do financiamento na modalidade DIP, tanto para o juiz ou o Comitê de credores, para que seja autorizado a sua aplicação ao caso, devendo ser apresentado nos autos de uma proposta detalhada de financiamento com descrição da estrutura financeira, trazendo taxa, prazo e eventuais condições especiais, quais suas garantias e quais seus benefícios;

(b) o administrador judicial será competente para fiscalizar à empresa em recuperação (art. 22 da LRF), sendo alta a possibilidade do juiz dar ciência ao administrador judicial do DIP, tanto para fiscalização de sua utilização no negócio em si, quanto para seu funcionamento, independente da autorização para sua celebração;

(c) a modificação, sendo ela em grau de recurso da decisão que autorizou a contratação do financiamento, não poderá alterar a natureza extraconcursal, nem as garantias outorgadas pela devedora ao financiador de boa-fé, caso o desembolso tenha sido feito;

(d) no caso da recuperação judicial ser convolada em falência antes da liberação integral dos valores financiados, o contrato será considerado rescindido, respeitando as liberações parciais e as garantias já constituídas;

(e) não há limitações quanto quem poderá garantir o financiamento DIP, inclusive o próprio devedor, mediante a alienação ou oneração de bens, destacando ainda que a possibilidade da realização do DIP, seja ela por qualquer pessoa física ou jurídica, credor ou não na recuperação judicial, em conjunto com a constituição de garantias para esse DIP sobre os bens do próprio devedor ou de terceiros, não restringe o regramento especial sobre as espécies de propriedade fiduciária, submetidas às disciplinas, nos termos do art. 1.368-A do Código Civil.

Logo, tendo destacado as principais inovações do financiamento na modalidade DIP Financing, temos que suas disposições inspiram em acreditar que essa nova regulamentação conferir segurança aos credores, tanto para a contratação do financiamento, como para constituir garantias que aumentem as chances de retorno do capital emprestado, estimulando a oferta de crédito para as empresas em crise, visando atingir o objetivo principal da LRF, que é o soerguimento das empresas em situações de dificuldades econômicas.

## 6. REFERÊNCIAS

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

ABBOTT, Lawrence; PARKER, Susan; PETERS, Gary. The Effects of Post-Bankruptcy Financing on Going Concern Reporting. *Advances in Accounting*. 2003.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falência - Lei 11.101/2005 - Comentada artigo por artigo. 16ª Edição, Revista dos Tribunais.

BRASIL. Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Disponível em: < [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del7661.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm)>. Acesso em: Abril, 2023.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: Abril, 2023.

BRITTO, Rafael Campos Macedo. DIP financing é excelente ferramenta para ajudar empresas a enfrentar a crise. Janeiro, 2021. Disponível em < <https://www.conjur.com.br/2021-jan-24/rafael-britto-entendendo-funcionamento-dip-financing>>. Acesso: Abril, 2023.

BULGARELLI, Waldirio. Títulos de crédito. 14. ed. atual. São Paulo: Atlas, 1998.

CALIL, Marcio de Assumpção. DIP FINANCING - Inovações no financiamento às empresas em recuperação judicial (Lei 14.112/20). Migalhas. Disponível em: < <https://www.migalhas.com.br/coluna/novos-horizontes-do-direito-privado/339476/inovacoes-no-financiamento-as-empresas-em-recuperacao-judicial>> Janeiro, 2021. Acesso: Abril. 2023.

CAMPINHO, Sérgio Murilo Santos. Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CARAPETO, Maria. *Does Debtor-in-Possession Financing Add Value?* 2003. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/ede0/e615c314d43391c5c88b237307a02e1da14c.pdf>>. Acesso em: Abril, 2023.

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.

COMPARATO, Fábio Konder. O Seguro de Crédito. São Paulo: RT, 1968.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, Editora Juruá, Curitiba, 2021.

DAHIYA, Sandeep; RAY, Korok. *A Theoretical Framework for Evaluating Debtor-in-Possession Financing*, Junho, 2016. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2447868>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2447868>. Acesso: Abril, 2023.

DE PAULA, Rogeston Inocêncio. Os mecanismos de incentivo ao financiamento às empresas em recuperação judicial. Dezembro, 2022. Disponível em <<https://www.migalhas.com.br/depeso/379193/os-mecanismos-de-financiamento-as-empresas-em-recuperacao-judicial>> Acesso: Abril, 2023.

DIAS, Leonardo A. R. Financiamento das Empresas em Crise. 2012. 337 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

ELAYAN, Fayez A.; MEYER, Thomas O. *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.

HUEBNER, Marshall S. *Debtor-in-Possession Financing*. *The RMA Journal*. 2005. Disponível em: <<https://www.davispolk.com/files/files/Publication/48334111-be66-424d-917b-368894b495cf/Preview/PublicationAttachment/acd1d2f6-4351-4874-bd30-3d2f4d2b5056/huebner.dip.article.2005.revised.pdf>>. Acesso: Abril, 2023.

KIRSCHBAUM, Deborah. A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MILITELLI, Marco. In: ANTONIO, Nilva M. Leonardi; DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). *Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p.423 -438.

PAYNE, Jennifer; SARRA, Janis P. *Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses*. *Oxford Legal Studies Research Paper* No. 41/2017. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2976446>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2976446>> . Acesso: Abril, 2023.

RIZZARDO, Arnaldo. *Títulos de crédito*. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

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

SADDI, Jairo. *Crédito e Judiciário no Brasil: uma análise de Direito & Economia*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016.

SILVA, De Plácido e. *Vocabulário jurídico*. 29. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012

SKEEL, David A. Jr. *Creditors' Ball: The 'New' New Corporate Governance in Chapter 11*. (2003). Faculty Scholarship at Penn Law. 29. Disponível em: <[https://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/29](https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/29)>. Acesso: Abril, 2023.

SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007, p. 219-269.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: volume 3 - falência e recuperação de empresas*. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2016.

TRIAANTIS, George G. *Debtor-in-Possession Financing in Bankruptcy*. *Handbook on Corporate Bankruptcy Law* (Edward Elgar, Forthcoming); Stanford Public Law Working Paper. Novembro, 2017. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2977686>>. Acesso em: Abril, 2023.

TUNG, Frederick. *Do Economic Conditions Drive DIP Lending? Evidence from the Financial Crisis*. Boston Univ. School of Law, *Law and Economics Research Paper* No. 16-

38. Setembro 20, 2017. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2828295>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2828295>>. Acesso em: Abril, 2023.

UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations Publication, 2004. Available at: <[https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)>. Acesso em: Abril, 2023.


---

## TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Stella Rodrigues Ferreira  
discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 41808770, período 10, turma A, tendo realizado o TCC com o título: **DIP FINANCING: principais alterações promovidas pela Lei n. 14.112/2020** sob a orientação do(a) Professor(a) **Cinira Gomes Lima Melo** declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 12 de maio de 2023.

Documento assinado digitalmente  
 STELLA RODRIGUES FERREIRA  
Data: 12/05/2023 12:20:47-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Assinatura do discente**