

O INSTITUTO *DIP FINANCING* COMO FACILITADOR À LINHAS DE FINANCIAMENTO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

THE DIP FINANCING INSTITUTE AS A FACILITATOR OF FINANCING LINES IN JUDICIAL REORGANIZATION

Luiz Gustavo Nascimento Gonçalves Torres*

Resumo

A nova lei n.º:14.112/2020 veio para fazer parte do ordenamento jurídico brasileiro com o intuito de modernizar a Lei de Recuperação Judicial e Falências n.º:11.101/2005.

Desde o Projeto de Lei n.º:10.220/2018, ficou evidente o objetivo do legislador em readequar e modernizar o sistema recuperacional falimentar brasileiro uma vez que, apesar de impactos positivos, alguns pontos já se mostravam ineficazes para a realidade do empresário e sociedades empresárias brasileiras. Importante mencionar que a nova lei falimentar era necessária não somente por mais de uma década de desatualização, mas também pelo cenário que econômico que o país se encontrava em decorrência da pandemia da Covid-19.

Desta forma, diante dos aspectos que norteiam a crise do empresário ou sociedade empresária, quais sejam: econômico, financeiro, patrimonial e confiança, a análise é feita sob duas perspectivas, ou seja, crise sanável, com a recuperação judicial, ou não sanável, com a decretação da falência.

Neste cenário, surge uma alternativa atrativa para as empresas em recuperação judicial, o chamado *DIP Financing*, disposto no artigo 84 I-B c/c 69-A e seguintes da Seção IV-A do Capítulo III da referida Lei. Dentre as várias alterações trazidas, como proteção do patrimônio do devedor enquanto pessoa jurídica, métodos alternativos na resolução de conflitos, novas regras para produtores rurais, o objetivo do presente artigo é dar destaque ao Instituto do *DIP Financing*, ou Financiamento Dip, suas modalidades, bem como a segurança jurídica e o resguardo e prioridades da figura do investidor.

O objetivo deste instituto é ser uma modalidade de financiamento para empresas que se encontram em recuperação judicial, possibilitando uma injeção de *fresh money*, ou seja, permite que o fluxo de caixa seja suprido e que as despesas operacionais sejam arcadas. Logo, considerando que o empresário, ou sociedade empresária está em crise de liquidez e que vários dos bens são gravados ao longo da situação, o *DIP Financing* garante o

* Advogado graduado na FADOM - Faculdades Integradas do Oeste de Minas (2007). Pós-graduado *latu sensu*, especialização em Direito Processual - PUC - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (2008). Disciplina Isolada do programa de Pós-graduação *stricto sensu* em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (Teorias da Efetividade do Processo, na área de Direito Processual, linha de pesquisa "O Processo na Construção do Estado Democrático de Direito"). Artigo Publicado no livro: "Direito Processual, Interpretação Constitucional no Estado Democrático de Direito. Coordenador: João Antônio Lima Castro. Belo Horizonte: PUC Minas, Instituto de Educação Continuada, 2010. (O Processo Eletrônico como Instrumento Garantidor da Efetividade Processual)". Servidor Público do TJMG, concursado no cargo de Oficial Judiciário entre 2006 a 2022. Assessor Judiciário do TJMG entre 2007 a 2022.

funcionamento da empresa e permite aos credores, prioridade no recebimento do crédito em caso de eventual decretação de falência.

Palavras-chave: Recuperação Judicial, Lei 14.112/2020, *DIP Financing*; Investidor; Segurança Jurídica; Financiamento; *Loan-oriented*; *Loan-to-own*

Abstract

The new law n°:14.112/2020, came to be part of the Brazilian legal system with the aim of modernizing Law n°:11.101/2005 the Judicial Recovery and bankruptcy.

Since Bill 10.220/2018, the legislator's objective of readjusting and modernizing the Brazilian bankruptcy recovery system has become evident since, despite the positive impacts, some points were already proving to be ineffective for the reality of the entrepreneur and Brazilian business companies. It is important to mention that the new bankruptcy law was necessary not only because it had been out of date for over a decade, but also because of the economic scenario that the country was facing as a result of the Covid-19 pandemic.

In this way, in view of the aspects that guide the crisis of the entrepreneur or business company, namely: economic, financial, property and trust, the analysis is carried out from two perspectives, that is, a remediable crisis, with judicial recovery, or not remediable, with the declaration of bankruptcy.

In this scenario, there is an attractive alternative for companies undergoing judicial recovery, DIP Financing provided for in article 84 I-B c/c 69-A et seq. of Section IV-A of Chapter III of the aforementioned Law. Among the various changes introduced, such as protection of the debtor's assets as a legal entity, alternative methods for resolving conflicts, new rules for rural producers, the purpose of this article is to highlight the DIP Financing Institute, or DIP Financing, its modalities, as well as legal certainty and the protection and priorities of the figure of the investor.

The objective of this institute is to be a financing modality for companies that are in judicial recovery, allowing an injection of fresh money, that is, it allows the cash flow to be supplied and the operating expenses to be borne. Therefore, considering that the entrepreneur or company is in a liquidity crisis and that several of the assets are encumbered throughout the situation, DIP Financing guarantees the operation of the Company and allows creditors priority in receiving the credit in case of eventual bankruptcy.

Key-words: Judicial Recovery; Law 14.112/2020; DIP Financing; Investor; Legal Security; Financing; *Loan-oriented*; *Loan-to-ow*.

1 - DA MODERNIZAÇÃO DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E FALÊNCIAS

A organização social é bastante dinâmica e a tendência natural do Direito é acompanhar essa mobilidade e a evolução social. Dessa feita, enquanto a sociedade se pautar pela prática de atos, leis e dispositivos há muito ultrapassados, a exemplo da Lei de Recuperação Judicial e Falência que data de 2005 e da Lei de Execução Fiscal* que data de 1980, vivenciaremos as consequências diretas nos procedimentos judiciais que tendem, muitas vezes, a se delongarem de forma excessiva, sem muitas vezes conseguir entregar o que realmente deveria.

Nessa linha, é necessário que, de tempos em tempos, o legislador acompanhe o dinamismo social, observe novas práticas bem sucedidas, inclusive por meio de legislação comparada e, aplique na prática, as novas tendências e mecanismos do atual sistema jurídico. As reformas legislativas têm o condão de adequar as relações sociais, além de pacificá-las.

No entanto, situações adversas ao dinamismo social, como severas crises econômicas e sanitárias, como a desencadeada pela pandemia da COVID-19, vivenciada entre 2020 e 2022, tem sua parcela de contribuição quando se trata de alterações e inovações legislativas, como ocorreu na Lei 11.101/05[†], popularmente conhecida como Lei de Falências e Recuperação.

Desde sua entrada em vigor, no ano de 2005, a Lei nº 11.101/2005 vem sendo cada vez mais operada e aplicada. Para fins de contextualização e melhor compreensão, tem-se que a Recuperação Judicial é o instrumento, bem na verdade, é um procedimento judicial formal, por meio do qual um empresário ou uma sociedade empresária demonstra ao juízo competente que, muito embora esteja passando por graves dificuldades econômico-financeiras, tem o interesse de se recuperar, evitar a falência, manter e respeitar a função social da “empresa”, adimplir com suas obrigações perante os mais diversos credores, sendo que o sucesso dessa medida depende da convergência de interesses e aceitação pelos credores do plano de recuperação judicial.

A Lei nº 11.101/2005, em seu artigo 47[‡], conceitua, expressamente a recuperação judicial:

* BRASIL, Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980 e Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6830.htm

† BRASIL, Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm

‡ Idem, art. 47.

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

Portanto, o instituto da Recuperação Judicial trata-se de uma ação judicial destinada a superar a situação de crise financeira vivenciada pelo empresário ou sociedade empresária, salvaguardando a fonte produtora e o interesse dos agentes envolvidos, viabilizando, desta forma, a manutenção do princípio da função social da empresa.

Para Maria Celeste[§]:

“(…) a nova lei, não por acaso, estabelece uma ordem de prioridade nas finalidades que se propõe a perseguir, colocando como primeiro objetivo a manutenção da fonte produtora, o seja, a manutenção da atividade empresarial, com o que será possível também manter o emprego dos trabalhadores. Mantida a atividade empresarial e o emprego dos trabalhadores, será possível, também satisfazer o interesse dos credores, de sorte o que resultado de todos esses objetivos alinhados conduza a tão pretendida função social da empresa. Acrescente-se, ainda, que, pela lei 11.101/2005m a recuperação judicial ganhou uma conotação predominantemente econômica, vez que visa principalmente a superação da situação de crise econômica-financeira do devedor, com a apresentação do plano de recuperação que demonstrará as medidas concretas para debelar as superar a crise da Empresa”.

Ainda, para que o devedor requeira a recuperação judicial, deve atender requisitos cumulativos, conforme impõe o artigo 48^{**} da Lei 11.101/05:

“Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo;

IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.”

[§] GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Recuperação Judicial de Empresas e falência, à luz da Lei 11.101/2005. Revista atualizada e ampliada, 2ª edição. Ed. Del Rey, 2007, Pág. 126.

^{**} BRASIL, Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Art. 48.

Lado outro, existe também a possibilidade do empresário ou uma sociedade empresária utilizar-se da recuperação extrajudicial. A grande diferença é que nessa hipótese, a tutela jurisdicional é procurada e buscada apenas ao final, quando da necessidade de homologação do acordo entre credores e devedor, isto é, as partes negociam livremente, sem a intervenção direta do Estado.

Há que se destacar que referida legislação não tem como objetivo apenas e, tão somente, a parte credora e devedora, mas sim a sociedade como um todo. Há a real preocupação de se evitar maiores ônus conforme menciona o professor Moacyr Lobato^{††}:

“(…) Particularmente, a recuperação judicial almeja a harmonização dos interesses intrinsecamente conflituosos, titularizados pelos credores, pelos empregados e pelo próprio devedor. Evitou o legislador, de modo deliberado, eleger os credores como os principais destinatários da recuperação judicial. Preferiu, ao contrário, a ousada e difícil tentativa de composição dos interesses dos agentes econômicos em cena. Mencionou, expressamente, o estímulo à atividade econômica e o prestígio da função social da propriedade como paradigmas da recuperação judicial. (...)”

Já a falência decorre da situação econômico financeira do devedor cujos bens, valores e direitos são menores do que as obrigações e dívidas, ou seja, deve mais do que pode pagar.

Nas palavras de Rubens Requião^{‡‡}:

“(…) A situação ruínosa do patrimônio do devedor, em condições de não solver suas obrigações, caracteriza a insolvência. A insolvência-importante é compreender-constitui um fato. Pertence ao domínio dos fatos econômicos no âmbito da empresa. O Direito Falimentar dele não conhece, a não ser quando, transportando-se do campo fático, ingressa no terreno jurídico. Surge, então, através do conhecimento do magistrado, de sua sentença declaratória, a falência, como um estado de direito. Esse estado de direito, ordenado e sistematizado pela lei, é o que entendemos, no conhecimento jurídico, por falência.(...)”

Nesta senda, a fim de se evitar maiores prejuízos e injustiças aos credores, tem-se o procedimento judicial falimentar, que nada mais é do que uma execução coletiva, na qual os titulares dos créditos, obedecendo uma ordem de preferência, litigam com o devedor, sob a supervisão de um juiz e um administrador, a fim de encerrar as atividades

^{††} FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006. Página 70

^{‡‡} REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Falimentar, 17ª Edição, São Paulo: Saraiva, 1998, p.40.

do empresário ou sociedade empresária de um lado e, de outro, promover o pagamento dos credores.

De certo modo, nesses casos (falência e recuperação judicial/extrajudicial), as alterações advindas da Lei nº 14.112/2020 eram interessantes do ponto de vista de, em um primeiro momento, suprir algumas ineficiências da lei original e tornaram-se necessárias em um segundo momento, do ponto de vista de ter sido impulsionada pela pandemia.

Assim, tem-se que a reforma legislativa Lei de Falências e Recuperação Judicial veio como medida de respiro em situações empresariais que causam impacto direto no binômio economia sociedade no Brasil^{§§}.

“(…) O líder do governo, Fernando Bezerra Coelho (MDB-PE), foi um dos que saíram em defesa da votação rápida do texto, que, para ele, pode ajudar na retomada mais rápida da economia do país. Na última reunião de Plenário, realizada em 21 de outubro, ele pediu urgência na análise do projeto.

— Eu faço um apelo. É muito importante. Essa pandemia machucou, dizimou, liquidou com pequenas, médias e até mesmo grandes empresas, que vão precisar do instrumento de socorro da falência para poder recuperar suas atividades — afirmou.
Fonte: Agência Senado”

O senador Major Olimpio (PSL-SP) também reivindicou a votação do PL 4.458/2020. Para o representante de São Paulo, trata-se de uma pauta positiva, que já passou pela Câmara e deve ser analisada o quanto antes pelos senadores.

— Vejo que é uma pauta extremamente positiva: discutirmos e avançarmos, nesta Casa, com a alteração na Lei de Falências. As empresas estão todas arrebentadas e precisando, neste momento, desse impulso do Congresso Nacional — avaliou.
Segundo levantamento (Pnad/Covid-19) feito pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Brasil chegou à quarta semana de setembro com um contingente de 14 milhões de desocupados, o que equivale a uma taxa de 14,4%. Em cinco meses de pandemia, o número de pessoas sem emprego aumentou 33%. (...)”

Em assim sendo, na data de 03/09/2020, o Projeto de Lei 4.458/2020^{***}, que trata justamente das alterações da Lei 11.101/05 foi encaminhado ao Plenário do Senado federal e, após sua regular tramitação, fora remetida à sanção em 04/12/2020 e sancionada (com veto parcial) pelo Presidente da República à época.

^{§§}<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/10/29/para-senadores-pandemia-acelerou-necessidade-de-atualizar-a-lei-de-falencias>. Acesso em 03 de abril de 2023.

^{***} <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>

A Lei de Falência e Recuperação Judicial de número 11.101/05, a qual é aplicada a empresário e ou sociedades empresárias e que exclui as empresas públicas (devedores), e não contempla instituições financeiras pública e privada, Sociedade de Economia Mista, Empresa Pública, cooperativa de crédito, consórcio, operadora de plano de saúde, seguradora e outras, sofreu significativas alterações pela Lei nº14.112/2020^{†††}.

A rigor, e ao contrário do senso popular, não se pode tratar as alterações como sendo a nova Lei de Falecias, já que a Lei nº 14.112/2020 “apenas” reformou e modificou a Lei nº11.101/05 em diversos pontos, tanto sob o aspecto do direito material, quanto do direito processual, trazendo importantes inovações jurídicas, como por exemplo:

- O prazo de suspensão das execuções (*Stay Period*) de 180 dias era improrrogável. A partir das alterações, foi autorizada a prorrogação do prazo por uma única vez, conforme previsto no artigo 6º, § 4º da Lei 11.101/2005^{†††};

“Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica:

(...)

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

- A Lei 14.112/2020 impõe a prioridade na tramitação dos processos disciplinados pela Lei 11.101/05 em relação aos demais processos, à exceção de demais prioridades já especificadas em lei, nos termos do artigo 189-A da Legislação falimentar^{§§§};

“Art. 189-A: Os processos disciplinados nesta Lei e os respectivos recursos, bem como os processos, os procedimentos e a execução dos atos e das diligências judiciais em que figure como parte empresário individual ou sociedade empresária em regime de recuperação judicial ou extrajudicial ou de falência terão prioridade sobre todos os atos

^{†††} BRASIL, Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm

^{†††} Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Art. 6º, § 4º.

^{§§§} Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Art. 189-A.

judiciais, salvo o **habeas corpus** e as prioridades estabelecidas em leis especiais.”

- Tentativa de conciliação antes da recuperação judicial (conciliação prévia), conforme previsto em diversos dispositivos da Lei, mas, em especial, nos artigos 20-A e 20-B da Lei 11.101/2005****;

“Art. 20-A. A conciliação e a mediação deverão ser incentivadas em qualquer grau de jurisdição, inclusive no âmbito de recursos em segundo grau de jurisdição e nos Tribunais Superiores, e não implicarão a suspensão dos prazos previstos nesta Lei, salvo se houver consenso entre as partes em sentido contrário ou determinação judicial.

Art. 20-B. Serão admitidas conciliações e mediações antecedentes ou incidentais aos processos de recuperação judicial, notadamente:

I - nas fases pré-processual e processual de disputas entre os sócios e acionistas de sociedade em dificuldade ou em recuperação judicial, bem como nos litígios que envolverem credores não sujeitos à recuperação judicial, nos termos dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei, ou credores extraconcursais;

II - em conflitos que envolverem concessionárias ou permissionárias de serviços públicos em recuperação judicial e órgãos reguladores ou entes públicos municipais, distritais, estaduais ou federais;

III - na hipótese de haver créditos extraconcursais contra empresas em recuperação judicial durante período de vigência de estado de calamidade pública, a fim de permitir a continuidade da prestação de serviços essenciais;

IV - na hipótese de negociação de dívidas e respectivas formas de pagamento entre a empresa em dificuldade e seus credores, em caráter antecedente ao ajuizamento de pedido de recuperação judicial.”

- Inclusão do produtor rural como sujeito com legitimidade para requerer a recuperação judicial caso exerça tal atividade há mais de dois anos, comprovando pelos meios previstos no artigo 48 e parágrafos da Lei 11.101/2005††††;

“Art. 48.(...)

§ 2º No caso de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no **caput** deste artigo por meio da Escrituração Contábil Fiscal (ECF), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir a ECF, entregue tempestivamente.

**** Idem. Arts. 20-A e 20-B.

†††† Idem. Art. 48, §§ 2º, 3º, 4º, 5º.

§ 3º Para a comprovação do prazo estabelecido no **caput** deste artigo, o cálculo do período de exercício de atividade rural por pessoa física é feito com base no Livro Caixa Digital do Produtor Rural (LCDPR), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir o LCDPR, e pela Declaração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e balanço patrimonial, todos entregues tempestivamente.

§ 4º Para efeito do disposto no § 3º deste artigo, no que diz respeito ao período em que não for exigível a entrega do LCDPR, admitir-se-á a entrega do livro-caixa utilizado para a elaboração da DIRPF.

§ 5º Para os fins de atendimento ao disposto nos §§ 2º e 3º deste artigo, as informações contábeis relativas a receitas, a bens, a despesas, a custos e a dívidas deverão estar organizadas de acordo com a legislação e com o padrão contábil da legislação correlata vigente, bem como guardar obediência ao regime de competência e de elaboração de balanço patrimonial por contador habilitado.”

Ainda, com o advento da Lei 14.112/2020, tida como saída necessária ao tratamento da crise econômica e social causada pela COVID-19, dentre essas diversas e significativas alterações, foi positivado a possibilidade da aplicação do “*DIP Financing*” e do “*Fresh Start*” no procedimento de recuperação judicial, novidades essas que serão devidamente e oportunamente abordadas a seguir.

2 – *DIP FINANCING* COMO ALTERNATIVA PARA O SOERGIMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Como mencionado anteriormente, dentre as várias alterações advindas da Lei nº14.112/2020 na Lei 11.101/05, tem-se o acréscimo de normas^{***} que positivam o instituto do *DIP Financing*, objeto deste estudo. Vejamos:

“(…) 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.

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

*** Idem. Artigos. 69-A à 69-F.

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

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

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

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

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

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

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

As alterações vieram regular o instituto do *DIP Financing*, instituto até então pouco difundido e conhecido no Brasil, mas amplamente utilizado nos Estados Unidos. A tradução livre do termo “*DIP Financing*” em inglês significa *Debtor in Possession Financing* e, para o português literal, seria “Financiamento do devedor em posse”.

Conforme nos ensina Maria Celeste Morais^{§§§§}, o Direito Americano influenciou, e ainda influencia diversos outros países. A exemplo da ferramenta presente neste estudo, o *DIP* lembra o *Corporate Reorganization*, que salvaguarda a empresa, operando na companhia que explora a organização, seja econômica ou administrativa, necessária para superar a crise vivenciada. Neste cenário, o Plano de recuperação, como instrumento de reorganização societária, deverá indicar todos os meios previamente analisados para superar tal situação à luz do lucro operacional, balanços, dívidas, ou seja, se posiciona como peça econômica que deverá ser elaborada por profissionais habilitados. Assim como o instituto objeto deste estudo, percebe-se a influência da Lei Norte Americana ao tratar o realismo jurídico no enfrentamento do estado de crise.

Sem maiores delongas, o “*DIP Financing*” é uma modalidade de financiamento para empresários ou sociedades empresárias que estejam em recuperação judicial,

^{§§§§} GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. Recuperação Judicial de Empresas e falência, à luz da Lei 11.101/2005. Revista atualizada e ampliada, 2ª edição. Ed. Del Rey, 2007, Págs. 109 -111.

visando a regularização ou o suprimento de fluxo de caixa do devedor, ou seja, o objetivo do instituto é facilitar o financiamento de empresas que estão tentando se reerguer, garantindo ao financiador privilégios que garante este investimento. Trata-se de um importante passo para o mundo empresarial uma vez que o *DIP Financing*, também chamado de Financiamento Dip, está diretamente ligado ao mercado de investimento e cria uma prioridade para o financiador.

Como garantia deste investimento, o artigo 84^{*****} da Lei 11.101/2005 deixou claro a natureza extraconcursal deste instituto, deixando o financiador apenas atrás dos créditos previstos nos artigos 150 e 151^{†††††} da Lei nº11.101/2005, já que se tratam de pagamento antecipados indispensáveis para administração da falência, além dos créditos trabalhistas até 5 salários mínimos com vencimentos de até 3 meses antes da decretação da falência, vejamos:

“(…) 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 - (revogado);

I-A - às quantias referidas nos arts. 150 e 151 desta Lei;

I-B - ao valor efetivamente entregue ao devedor em recuperação judicial pelo financiador, em conformidade com o disposto na Seção IV-A do Capítulo III desta Lei;

(…)

Art. 150. As despesas cujo pagamento antecipado seja indispensável à administração da falência, inclusive na hipótese de continuação provisória das atividades previstas no inciso XI do **caput** do art. 99 desta Lei, serão pagas pelo administrador judicial com os recursos disponíveis em caixa.

Art. 151. Os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores à decretação da falência, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, serão pagos tão logo haja disponibilidade em caixa.”

É importante destacar que a origem do “*DIP Financing*” advém de uma prática que se desenvolveu ao longo do século XIX em razão das concordatas de redes ferroviárias norte-americanas, concordatas essas que eram geridas e dirigidas por entidades específicas e definidas pela legislação norte-americana. Então, quando uma

^{*****} BRASIL, Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Art. 84.

^{†††††} Idem. Artigos. 150 e 151.

grande empresa do ramo ferroviário vivenciava problemas de liquidez e se tornava insolvente (como acontecia com bastante frequência no século XIX), os detentores de títulos emitidos pela ferrovia exigiam que um administrador judicial fosse nomeado para a concordata da ferrovia. A concordata, então, tinha função dúplice, quais sejam, estancar a cobrança das dívidas (preservando os bens da ferrovia) e ganhar tempo para a construção do plano de reestruturação.

Na prática, esse financiamento representa a entrada de recursos para o devedor que está em recuperação judicial (*fresh Money*) e serve para custear as despesas operacionais, de modo a contribuir com a reestruturação do devedor e possibilitar que o plano de recuperação seja seguido.

Deve-se destacar que este instrumento é apenas utilizado para casos de devedores que estejam em recuperação judicial, justamente pela possibilidade de recuperação, manutenção da função social da atividade empresária, já que no procedimento de falência propriamente dito, o que se objetiva não é a continuidade da empresa, mas sim, a administração da massa falida com o pagamento dos credores até o encerramento da sociedade empresária.

Feitas as considerações, é de se convir que a positivação do “*DIP Financing*” no ordenamento jurídico brasileiro carrega estímulo à recuperação judicial por meio do financiamento do devedor. Prova disso é que em pouquíssimos meses após o início da vigência dessa inovação, já se tem notícia de seu uso no caso extremante emblemático e significativo de recuperação judicial da conhecida e antiga companhia varejista Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial (Lojas Americanas).

No início do ano de 2023 a referida companhia foi capa de jornais, reportagens em sites e mídias sociais porque, devido a problemas internos, há informações da ocorrência de erro contábil que culminou em lançamentos equivocados de dívidas e seus respectivos credores. O rombo financeiro devido a inconsistências contábeis superou a casa dos 40 bilhões de reais, sendo seus maiores credores os grandes bancos Bradesco, Santander, BTG e Itaú Unibanco^{****}.

O pedido de recuperação judicial das Lojas Americanas fora protocolado ainda em janeiro de 2023 e vem tramitando na 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, tendo o plano de recuperação sido efetivamente entregue no

^{****} <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/veja-tudo-o-que-aconteceu-no-rombo-da-americanas-e-saiba-o-que-ainda-esta-por-vir/> Acesso em 05 de abril de 2023.

final de março deste ano. Surgiu aí, a aplicação prática da novidade do *DIP Financing* ora positivada e aqui estudada.

Em 09 de fevereiro de 2023, por meio de Fato Relevante, a diretoria financeira da S.A. divulgou a seguinte informação^{§§§§§}:

(...) que o Conselho de Administração da Companhia aprovou financiamento extraconcursal na modalidade “debtor-in-possession” nos termos da Lei 11.101/2005, no valor de até R\$2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais), por meio da emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, para colocação privada, sendo, observado o disposto abaixo, uma primeira tranche de R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais) e o restante, em janelas de prazos subsequentes, até o vencimento das debêntures (“Financiamento DIP”) (...)

Obviamente que a estratégia de alívio e respiro financeiro foi autorizada pelo Juízo responsável pela recuperação judicial, objetivando o soerguimento da referida empresa.

No caso em comento, o financiamento DIP não terá garantias, custará até 128% do CDI - Certificado de Depósito Interbancário que, segundo a XP “*é uma taxa de juros utilizada nos empréstimos entre os bancos. Ela é usada como principal índice dos investimentos de renda fixa (aqueles que possuem uma rentabilidade previsível)*”.^{*****}

Ainda, segundo o Fato Relevante, o financiamento DIP terá como prazo de vencimento 24 (vinte e quatro) meses ressalvadas as hipóteses de resgate e/ou vencimento antecipado e poderá ser pré-pago sem qualquer penalidade, a critério da Companhia.

Importante analisarmos mais além. Quais vantagens para o investidor e para a recuperanda ao utilizarem o instituto do *DIP Financing*? Teremos realmente uma significativa mudança no cenário de crise das companhias quando tal ferramenta for utilizada? Quais os desafios para os agentes econômicos envolvidos? O objetivo do próximo tópico é abordar tais questionamentos.

3 AS VANTAGENS DO *DIP FINANCING* COMO FERRAMENTA PARA SUPERAÇÃO DA CRISE

Antes de adentrar nas vantagens e desafios do instituto, faço breve abordagem acerca das modalidades do *DIP Financing*.

^{§§§§§} <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/ad749f81-5074-8d5f-f486-762332d11290?origin=1>. Acesso em 05 de abril de 2023.

^{*****} <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cdi/>. Acesso em 10 de abril de 2023.

A modalidade *loan-oriented* vem sendo considerada pela doutrina como a forma mais tradicional. Nela, o investidor concede o crédito com expectativa de recebimento em dinheiro, negociando as melhores condições de pagamento no plano de recuperação, ocasionando em redução dos riscos de eventual inadimplemento.

O planejamento se posiciona como método apropriado para o desenvolvimento econômico e social. Washington Peluso defende que tal planejamento é técnica de intervenção não restrita ao Estado, uma vez que a iniciativa privada o exerce com métodos aprimorados na empresa, ou seja, conceitua o termo planejamento como “técnica”.^{†††††}

Aroldo Plínio, ao citar os ensinamentos de Sérgio de Andréa Ferreira, menciona o entendimento deste ao destacar o planejamento como “*processo identificado como aplicação de um sistema racional de escolha entre um conjunto de alternativas reais de investimentos e de outras possibilidades para o desenvolvimento*”. Nos ensina que, ao analisar a natureza jurídica do Plano de Recuperação Judicial, nos deparamos com um^{*****}:

“...documento que retrata o planejamento estratégico de um governo, contendo objetivos gerais a serem alcançados, com a identificação de fontes de recursos e escolha das políticas para o uso desses mesmos recursos. Conclui afirmando que o planejamento é o processo, a planificação é o resultado e plano o documento que o formaliza.”

Já no caso da modalidade *loan-to-own*, o crédito investido possui o objetivo de viabilizar uma futura transferência no comando da sociedade empresária.

Ambas as modalidades aumentam a expectativa do recebimento e influenciam o mercado a utilizar o DIP, uma vez que sua concessão é amparada em decisão judicial antes da aprovação do plano, bem como prioridade de pagamento de tal financiamento em caso de decretação de falência, ou seja, a alteração trazida evidencia maior segurança aos investidores.

Uma questão polêmica que vem sendo discutida é a hipótese da saída do devedor da recuperação judicial ocorrida após a homologação do plano, permitindo o encerramento sem precisar esperar pelo prazo de dois anos. Neste cenário, o investidor

^{†††††} ALBINO DE SOUZA, Washington Peluso. Direito Econômico. São Paulo: Saraiva, 1980. Pag.449. APUD FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006. Página 114.

^{*****} FERREIRA, Sérgio de Andréa. Eficácia Jurídica dos Planos de Desenvolvimento Econômico in Revista de Direito Administrativo. Rio de Janeiro, n. 140 p. 16-35, abr.jun. 1980. APUD FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006. Página 115.

deverá buscar seu crédito individualmente, já que passará a ser possuidor de um direito de crédito tradicional.

Percebe-se que a utilização do *DIP Financing*, se comparada à mercados mais consolidados, no Brasil ainda está em fase de amadurecimento. Contudo, o instituto é um passo considerável na modernização e na segurança jurídica dos envolvidos neste universo corporativo atingido pela crise.

Não se pode olvidar que o *DIP Financing* possui um papel fundamental de suprir a falta de caixa. Logo, o capital de giro permite a manutenção das condições necessárias para o cumprimento do plano de recuperação, bem como propicia o pagamento das despesas operacionais como: de fornecedores, salários, despesas administrativas etc.

Entretanto, mesmo presente a prática anterior do *fresh money*, a falta de sua regulação modernizada sofria vários obstáculos que inviabilizavam sua utilização. Destaco:

- Lentidão do processo de recuperação judicial;
- Falta de precedentes e conseqüente insegurança aos credores;
- Demora na aprovação dos termos do financiamento;
- Alto custo relacionado aos recursos investidos e com as despesas resultantes do crédito em seu balanço.

Frente à tais dificuldades deste cenário e pela preocupação das empresas, bancos, comunidade jurídica e demais envolvidos, com o intuito de disseminar a prática no mercado, a Lei 14.112/2020 vem para garantir segurança para novos financiamentos, reduzir o prazo de aprovação para o *DIP Financing* e ainda assegurar a prioridade do novo financiamento.

A ocorrência de crise econômico-financeira obriga a maioria das sociedades empresárias a renegociarem as dívidas existentes. Contudo, para se manter ativa e com condições financeiras mínimas de honrar seus contratos, o *fresh money* se apresenta como ferramenta eficiente.

Culturalmente no Brasil, no que diz respeito à falência e à recuperação de empresas, sempre houve uma visão negativa relacionada ao risco da inadimplência, ou seja, as fontes para se manter ativa se tornam escassos ou de grande custo para a recuperanda.

Na tentativa de mudar este cenário, as mudanças trazidas na lei 11.101/2005, abriram o leque de ferramentas para auxiliar na recuperação da crise, ou seja, o "dinheiro novo", permitido pelo *DIP Financing*, o qual financia, literalmente, a reestruturação operacional.

Ou seja, o *DIP Financing* vem para concretizar o *fresh money* e viabilizar o financiamento, criando condições atrativas para o investidor e, por consequência, permitindo maior segurança jurídica. O caixa investido irá possibilitar capital mínimo para implantar mudanças que viabilizem a recuperação da melhor maneira e de forma mais célere.

Desta forma, as principais vantagens do *DIP financing* são estimular investimentos e garantir maior segurança aos financiadores que apostam na recuperação financeira da empresa em crise econômica, por meio da preferência do crédito deste investidor frente aos demais credores.

Não menos importante, o financiamento pode ser realizado por credores da empresa em recuperação, familiares, sócios e até integrantes do mesmo grupo econômico e nesta perspectiva, torna-se uma linha de crédito viável para a superação da crise, pois facilita e amplia o leque de investidores com capital mínimo para as reestruturações iniciais necessárias, bem como dá “ânimo novo” ao caixa da empresa em crise para com sua reestruturação, sair desta condição, garantindo ao mesmo tempo ao financiador, segurança jurídica no investimento ao posicioná-lo em classe de crédito extraconcursal no caso de falência.

4 – OS RISCOS E DIFICULDADES DO *DIP FINANCING* NA REALIDADE EMPRESARIAL BRASILEIRA

Infelizmente, o *DIP Financing* ainda sofre com algumas críticas da doutrina brasileira. Apesar de sua previsão na legislação anterior, modernizada pela Lei 14.112/2020, o instituto ainda possui algumas incógnitas quando aplicado na realidade do empresário em crise no Brasil.

Culturalmente, o Direito Concursal brasileiro se equipara a um “ringue” corporativo, no qual o objetivo central da lei, por diversas razões e situações é esquecido e deixado de lado frente aos interesses difusos dos envolvidos em uma recuperação judicial, ou seja, não é incomum, dentro de uma coletividade de credores, que cada um objetive maior vantagem frente ao outro e, porque não, junto à recuperanda.

A doutrina brasileira traz alguns pontos críticos relacionados ao *DIP Financing* frente à realidade brasileira, ou seja, mesmo tendo significativa influência da Lei Norte Americana e Alemã com sucesso em seus respectivos países, no Brasil, o instituto ainda tem suas dificuldades que acarretam em risco e insegurança na sua aplicação.

A totalidade do provisionamento do financiador que assume consideráveis riscos e ainda não se posiciona como o principal credor na hipótese de quebra; excessos de impugnações; morosidade da justiça brasileira; possibilidade de negócio simulado; concessão de garantias; eventuais benefícios ao financiador e prejuízo aos demais credores; pouca consolidação no Brasil; transparência dos parâmetros etc, são algumas das questões que pairam sobre a mente dos especialistas e incomodam as comunidades jurídicas e econômicas brasileiras.

Certamente, as legislações Americana e Alemã influenciaram o legislador brasileiro quando tratou o tema em seu ordenamento jurídico. Contudo, a realidade do empresário brasileiro e os cenários que a recuperanda se enquadram, são fundamentais para permitir que o *DIP Financing* seja utilizado de forma colaborativa e, obviamente, eficiente.

Assim, para fazer frente aos riscos e dificuldades da aplicação do instituto do *DIP Financing*, deve ser ratificado o entendimento de que a legislação falimentar, por seu considerável caráter econômico, deve ser, sempre que possível, modernizada e adequada para acompanhar a evolução da sociedade, a jurisprudência dos Tribunais quanto ao assunto, visando garantir a segurança jurídica aos financiadores.

Certamente, as legislações Americana e Alemã influenciaram o legislador brasileiro quando tratou o tema em seu ordenamento jurídico. Contudo, a realidade do empresário brasileiro e os cenários que a recuperanda se enquadram, são fundamentais para permitir que o *DIP Financing* seja utilizado de forma colaborativa e, obviamente, eficiente.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Finalmente concluindo, as melhorias trazidas na Lei de Falência e Recuperação de Empresas, em destaque quanto ao *DIP Financing*, trazem maior previsão de soerguimento das empresas em recuperação judicial, principalmente pela segurança jurídica conferida aos envolvidos e maior celeridade na tratativa da situação de crise vivenciada pela sociedade empresária.

Ainda é prematuro afirmar de forma eloquente que as referidas alterações e inovações só têm a agregar e facilitar o procedimento de recuperação judicial.

Contudo, é certo que a evolução normativa quanto ao instituto do *DIP Financing* auxilia um procedimento possivelmente menos extenso; maior probabilidade de sucesso nas recuperações judiciais; a abertura para uma “nova” modalidade de investimento, entre outros.

Não se pode olvidar que devemos aguardar e observar os desfechos dos procedimentos distribuídos após a vigência da alteração legislativa, bem como a duração deles, para que, só então, possa se afirmar que tais alterações só contribuíram.

Mesmo com certa incerteza que o cenário econômico brasileiro possui à luz da função social da empresa, o instrumento do *DIP Financing* permite que a Recuperação Judicial seja efetiva na sua busca de superar as dificuldades econômico-financeiras da recuperanda, evitando, portanto, a falência. Não menos importante, para que seja possível a recuperanda honrar e adimplir com suas obrigações, o instituto aqui abordado vem para ser um dos meios para salvaguardar a fonte produtora, mantendo dinheiro em caixa e permitindo administrar os custos da operação de uma empresa em crise econômica.

O *DIP Financing* tem total condição de ser umas das ferramentas mais vantajosas para a recuperanda e para os investidores pela segurança em eventual “quebra”, com o seu enquadramento como natureza extraconcursal, bem como pelo custo envolvido, ou seja, em curto prazo, as operações terão continuidade e o empresário que passa por momento de crise terá tempo para reestruturar suas finanças e girar o capital investido.

REFERÊNCIAS

ALBINO DE SOUZA, Washington Peluso. Direito Econômico. São Paulo: Saraiva, 1980. Pag.449. APUD FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006.

BRASIL, Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm

BRASIL, Lei no 6.830, de 22 de setembro de 1980. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6830.htm

BRASIL, Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm

FERREIRA, Sérgio de Andréa. Eficácia Jurídica dos Planos de Desenvolvimento Econômico in Revista de Direito Administrativo. Rio de Janeiro, n. 140 p. 16-35, abr.jun. 1980. APUD FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006. Página 115.

FILHO, Moacyr Lobato de Campos. Falência e Recuperação. Editora Del Rey, 2006.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Recuperação Judicial de Empresas e falência, à luz da Lei 11.101/2005. Revista atualizada e ampliada, 2ª edição. Ed. Del Rey, 2007.

<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/10/29/para-senadores-pandemia-acelerou-necessidade-de-atualizar-a-lei-de-falencias>. Acesso em 03 de abril de 2023.

<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>. Acesso em 10 de abril de 2023.

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/veja-tudo-o-que-aconteceu-no-rombo-da-americanas-e-saiba-o-que-ainda-esta-por-vir/> Acesso em 05 de abril de 2023.

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/ad749f81-5074-8d5f-f486-762332d11290?origin=1>. Acesso em 05 de abril de 2023.

<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cdi/>. Acesso em 10 de abril de 2023.