

DIP FINANCING: O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NO CURSO DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL BRASILEIRO

*Guilherme Caprara*¹¹⁷

*Gabriela Chang de Assis*¹¹⁸

Resumo: O presente trabalho objetiva a discorrer sobre os meios pelos quais as empresas que distribuem pedido de recuperação judicial perante o Poder Judiciário, embasadas na Lei nº 11.101/05, estão aptas a conseguir novos financiamentos para a atividade empresarial desenvolvida, de modo a alavancar o seu soerguimento e superar a crise instalada. Para tanto, aborda-se, principalmente, a matéria concernente ao *DIP Financing*, relacionando as disposições existentes na atual legislação às características observadas no mercado e, também, às propostas de modificação tratadas no Projeto de Lei nº 10.220/2018 acerca do tema. Desse modo, procedendo à análise das disposições contidas no *Bankruptcy Code*, regramento norte americano onde a lei brasileira de recuperação de empresas e falências encontra seus fundamentos, objetiva-se esclarecer alguns pontos sobre a questão abordada, com o intuito de que a aplicação do instituto se torne cada vez mais coerente e coesa à finalidade para a qual aquele foi criado.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Crise. Concessão de crédito. *Bankruptcy Code*. *DIP Financing*. Soerguimento. Empresa.

Sumário: 1 Introdução. 2 A disciplina do *bankruptcy code* sobre o *dip financing* 3 O financiamento das empresas em crise no âmbito da Lei nº 11.101/05 e seus obstáculos. 4 As alterações buscadas pelo projeto de lei nº 10.220/2018 no que concerne ao financiamento à empresa. 5 Conclusão. 6 Referencial Bibliográfico

1. INTRODUÇÃO

É consenso que as crises empresariais possuem diversos sintomas comuns, sendo o mais relevante a crise de liquidez imediata, refletida pela insuficiente geração de fluxo de caixa. Para transpor essa dificuldade, buscam-se formas alternativas de se capitalizar a atividade, sendo a obtenção de crédito novo, por óbvio, a mais usual.

¹¹⁷ Advogado, inscrito na OAB/RS sob o nº 60.105. Graduado em Ciências Jurídicas e Sociais pela PUCRS. Pós-Graduado em Direito Tributário, Financeiro e Econômico pela UNISINOS. Membro da Comissão permanente de Recuperação de Empresas da FEDERASUL. Membro da Comissão Especial de Falências e Recuperações Judiciais da OAB/RS. Associado ao Turnaround Management Association (TMA) e do International Association of Restructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals (INSOL).

¹¹⁸ Advogada, inscrita na OAB/RS sob o nº 108.232. Graduada em Ciências Jurídicas e Sociais pela PUCRS. Pós-Graduada em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Ao passo que se mostra como essencial ao êxito de procedimentos de reestruturação, o acesso ao dinheiro novo e a proteção ao financiador são, também, as grandes problemáticas observadas quanto à matéria. Em outras palavras, quando o assunto é o financiamento da empresa em Recuperação Judicial, o caminho a ser trilhado não é, hoje, dos mais favoráveis.

Por ser de relevante necessidade, o presente trabalho propõe-se a analisar as formas de financiamentos dispensadas, à luz do Direito Brasileiro, às empresas que buscam o seu soerguimento por meio do processo de recuperação judicial, mais especificamente no que se relaciona à modalidade de *DIP Financing*.

Nesse passo, sendo o tema abordado de extrema importância ao êxito do processo recuperacional, e atentando-se para o Projeto de Lei nº 10.220/2018 estruturado com fins a implementar alterações aos dispositivos da Lei nº 11.101/05, discorrer-se-á, primeiramente, sobre a origem do *DIP Financing*, respeitando o fato de que o instituto possui suas raízes no direito norte americano; após, verificar-se-á como é hoje tratado pelo ordenamento jurídico brasileiro, destacando-se sua baixa aplicabilidade e os entraves que obstam o seu fomento; ao final, comentar-se-á sobre as mudanças apontadas acerca da matéria no Projeto em trâmite, atualmente, junto ao Congresso Nacional.

2. A DISCIPLINA DO *BANKRUPTCY CODE* SOBRE O *DIP FINANCING*

As bases do instituto do *DIP Financing* encontram-se sedimentadas no âmbito do direito norte-americano, referindo-se o acrônimo “DIP” à expressão *debtor-in-possession*. A expressão faz-se importante, eis que, à luz daquele ordenamento jurídico, o devedor, ao distribuir pedido embasado no *Chapter 11*¹¹⁹, passa a ser considerado tão somente possuidor dos seus bens, uma vez que, do pedido, exsurge a figura do que lá se denomina de *estate*¹²⁰, assim compreendido como sendo uma massa composta pelos bens da empresa devedora.

Sobre a matéria, leciona Leonardo Adriano Ribeiro Dias¹²¹:

¹¹⁹ Capítulo do *Bankruptcy Code* que dispõe sobre a recuperação da empresa em crise.

¹²⁰ Bankruptcy Code. Chapter 11. §1115 (b) Except as provided in section 1104 or a confirmed plan or order confirming a plan, the debtor shall remain in possession of all property of the estate.

¹²¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. São Paulo: Quartier Latin, 2014. P. 140.

O pedido feito de acordo com as normas do *Chapter 11* cria uma massa composta por todos os bens do devedor, que somente retornam ao seu patrimônio quando o plano for aprovado. As dívidas incorridas pelo *estate* geralmente possuem prioridade em relação aos débitos quirografários anteriores ao pedido e, diferentemente dos débitos preexistentes, devem ser pagos integralmente como condição da aprovação do plano.¹²²

Ainda, naquele ordenamento jurídico, o processo de recuperação é encerrado no momento em que, após aprovado pelos credores, o plano é homologado pelo juízo. Nesse ponto, o autor Blair Barton, em artigo escrito para o *Fordham Journal of Corporate Law*, explica que a confirmação do plano pela Corte equipara-se à decisão final sobre o mérito em processos cíveis ordinários¹²³, motivo por que a demanda judicial embasada no *Chapter 11* encontra o seu fim quando confirmado o plano pelo Poder Judiciário¹²⁴.

Atentando-se para a forma com que disciplinada a matéria no *Bankruptcy Code*, o termo *debtor-in-possession* faz menção ao período compreendido entre a distribuição do pedido de recuperação e a aprovação do plano de pagamentos. Desse modo, explica-se o conceito do *DIP Financing* como a obtenção de recursos pela empresa naquele interregno, uma vez que a existência do *estate* verifica-se apenas até a aprovação do plano, ficando o devedor, enquanto existente aquele, unicamente na posse dos seus bens (motivo pelo qual existe a expressão *debtor-in-possession* resumida pelo acrônimo *DIP*).

Assim, é através dessa modalidade de financiamento que a empresa em crise permanece na posse dos seus bens, ainda que a propriedade efetiva desses não esteja, no momento, consolidada em seu favor (ao contrário, como dito, passa a ser “*property of the estate*”). Também, em razão de que as dívidas incorridas após o pedido de recuperação judicial tornam-se responsabilidade da massa de bens, precisando ser adimplidas como condição da aprovação

¹²² Também nesse sentido é a doutrina de Lynn M. LoPucki e George G. Triantis: “In the United States, the priority of post-petition creditors is explained doctrinally through the concept of the estate. The filing of a Chapter 11 case creates an estate consisting of all of the debtor’s property. The property reverts in the debtor corporation only upon confirmation of the plan. Debts incurred by the estate during the Chapter 11 case generally have priority over pre-filing unsecured claims and, unlike the pre-filing claims, must be paid in full as a condition of confirmation of the plan.” LOPUCKI, Lynn M.; TRIANTIS, George G. *A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies*. P. 300.

¹²³ BARTON, Blair. **Broadening the Estate by Avoiding Specificity of Retained Claims**. In *Fordham Journal of Corporate Law*. 2013 (For the purposes of res judicata, the confirmation of a plan of reorganization is analogous to a final decision on the merits”).

¹²⁴ Nesse sentido, o precedente jurisprudencial *Eubanks v. F.D.I.C.* (5th Cir. 1992): “It has long been recognized that a bankruptcy court’s order confirming a plan of reorganization is given the same effect as a district court’s judgment on the merits for claim preclusion purposes”.

do plano, pode a devedora outorgar em garantia bens que pertençam ao *estate*, objetivando a obtenção de financiamento ao seu processo de recuperação.

Nesse sentido, a matéria quanto às formas de obtenção de crédito pelo devedor é tratada na legislação recuperacional norte-americana no *Chapter 3, Section 364*, denominada *Obtaining Credit*. Da leitura do regramento, depreende-se que existem quatro maneiras de financiamento do devedor na modalidade *DIP* (ou seja, no curso do processo de recuperação judicial, entendido esse até a data de aprovação do plano).

As duas primeiras tratam dos empréstimos realizados sem garantia, os quais, nos termos da §364 (a)¹²⁵, prescindem de autorização judicial quando realizados no curso regular dos negócios; e necessitam daquela quando contratados em descompasso com o curso normal da atividade desenvolvida, conforme §364 (b)¹²⁶. Em ambos os casos, por equiparação, o crédito é classificado como *administrative expenses*, devendo ser quitado quando da aprovação do plano nos termos da §1129(a)(9)(A)¹²⁷.

Nada obstante, na prática, as formas que possuem mais aplicabilidade no escopo do financiamento às empresas em crise são as disciplinadas na §364 (c)¹²⁸ e na §364 (d)¹²⁹, em razão da possibilidade de classificação mais vantajosa ao crédito do financiador.

¹²⁵ *Bankruptcy Code. Chapter 3. §364(a)* If the trustee is authorized to operate the business of the debtor under section 721, 1108, 1203, 1204, or 1304 of this title, unless the court orders otherwise, the trustee may obtain unsecured credit and incur unsecured debt in the ordinary course of business allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense.

¹²⁶ *Bankruptcy Code. Chapter 3. §364 (b)* The court, after notice and a hearing, may authorize the trustee to obtain unsecured credit or to incur unsecured debt other than under subsection (a) of this section, allowable under section 503(b)(1) of this title as an administrative expense.

¹²⁷ *Bankruptcy Code. Chapter 11. §1129 Confirmation of plan. (a)* The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: (...) (9) Except to the extent that the holder of a particular claim has agreed to a different treatment of such claim, the plan provides that: (A) with respect to a claim of a kind specified in section 507 (a)(2) or 507 (a)(3) of this title, on the effective date of the plan, the holder of such claim will receive on account of such claim cash equal to the allowed amount of such claim.

¹²⁸ *Bankruptcy Code. Chapter 3. §364(c)* If the trustee is unable to obtain unsecured credit allowable under [section 503\(b\)\(1\) of this title](#) as an administrative expense, the court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt—

(1) with priority over any or all administrative expenses of the kind specified in section 503(b) or 507(b) of this title;

(2) secured by a lien on property of the estate that is not otherwise subject to a lien; or

(3) secured by a junior lien on property of the estate that is subject to a lien.

¹²⁹ *Bankruptcy Code. Chapter 3. §364(d)(1)* The court, after notice and a hearing, may authorize the obtaining of credit or the incurring of debt secured by a senior or equal lien on property of the estate that is subject to a lien only if -

(A) the trustee is unable to obtain such credit otherwise; and

(B) there is adequate protection of the interest of the holder of the lien on the property of the estate on which such senior or equal lien is proposed to be granted.

Nesse seguimento, ao crédito novo concedido à empresa é atribuída prioridade sobre as despesas administrativas (*administrative expenses*), assim como pode o juiz autorizar seja o empréstimo garantido por bens desonerados ou, até mesmo, onerados, de acordo com a §364 (c). De outra banda, a disposição exposta na §364 (d), além de autorizar seja a garantia constituída por bem já onerado, o magistrado pode, também, determinar que sua posição hierárquica de pagamento seja igual ou, inclusive, superior ao crédito garantido já existente – denominada, por essa razão, doutrinariamente, de *priming lien*.

Nessa acepção, Leonardo Adriano Ribeiro Dias explica que, em sendo o plano de recuperação aprovado, “as *administrative expenses* e os credores com prioridade devem ser pagos integralmente”, sendo, por essa razão, os *DIP Loans* “pagos assim que o plano é confirmado, estejam garantidos ou não”¹³⁰.

Aqui, cabe fazer referência ao grande estímulo conferido pela legislação norte americana ao financiamento das empresas que estão em processo de reestruturação, tendo em vista que o pagamento do crédito concedido deve ser efetuado quando da aprovação do plano de pagamentos, sendo, inclusive, condição para que essa possa se dar.

Atento à efetividade e aos benefícios advindos do instituto americano, o nosso legislador buscou incorporar ao direito brasileiro a consagrada modalidade de *DIP Financing*. Todavia, conforme se demonstrará, não se amparando sobre a mesma base em que criado, o financiamento das empresas brasileiras que protocolam pedido de recuperação judicial acabou não recebendo a mesma popularidade que observada no mercado estadunidense, ainda encontrando barreiras ao seu crescimento.

3. O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE NO ÂMBITO DA LEI Nº 11.101/05 E SEUS OBSTÁCULOS

Por meio dos artigos 66 e 67 da Lei nº 11.101/05¹³¹, o instituto do *DIP Financing*, disciplinado, basicamente, na §364 do *Chapter 3* do *Bankruptcy Code (Obtaining Credit)*, foi

¹³⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. São Paulo: Quartier Latin, 2014. P. 141.

¹³¹ Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.

implementado na legislação recuperacional brasileira. Ocorre que, diferente do regramento norte-americano, além de não ser criada qualquer “massa composta pelos bens” da recuperanda quando da distribuição do pedido, a ação de recuperação não se encerra após a aprovação do plano, permanecendo sob a fiscalização judicial até dois anos contados da homologação daquele, consoante *caput* do art. 61 da LRF¹³².

Nesse passo, os momentos que explicam o período evidenciado pelo *debtor-in-possession* (criação do *estate* e aprovação do plano), apontando o interregno em que pode o *DIP Financing* ser concedido, não se aplicam ao direito brasileiro, dificultando, portanto, a leitura desse instituto quando da análise dos processos recuperacionais distribuídos com amparo na Lei nº 11.101/05.

Em verdade, inclusive o motivo pelo qual é utilizada pela doutrina brasileira a expressão *debtor-in-possession* mostra-se obscuro, vez que, procedendo à análise do regramento contido na LRF, inexistente qualquer disposição indicando que o devedor permanece tão somente na posse dos seus bens, sem a efetiva propriedade desses, quando proposta a ação de recuperação judicial – conforme é identificado no ordenamento norte-americano.

Não se desconhece que, durante o processo de recuperação judicial, o devedor permanece na administração dos seus bens. Contudo, o ponto que se está querendo suscitar não é esse, mas sim o espaço de tempo em que se pode, efetivamente, empregar o *DIP Financing*, vez que, após a aprovação do plano de pagamentos, muito embora continue a recuperanda a administrar os seus bens, como quando do protocolo do pedido de RJ, não há mais que se falar, tecnicamente, nessa modalidade de financiamento.

Objetivando explicar o tema, Eduardo Secchi Munhoz¹³³ assim discorre:

Há duas formas principais de financiamento, classificadas segundo o momento em que é concedido. Aquele que é concedido entre o ingresso do pedido de recuperação judicial e a aprovação do plano de recuperação (financiamento DIP) e aquele previsto no plano de recuperação (*exit finance* – financiamento saída).

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

¹³² Art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial.

¹³³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial, In: Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência. Coordenadores: Sheila C. Neder Cerezetti, Emanuelle Urbano Maffioletti. São Paulo: Almedina, 2015. P. 280.

Desse modo, em que pese, na prática, seja o financiamento das empresas em crise designado em todo e qualquer fase do processo de recuperação judicial como sendo *DIP Financing*, quer-se evidenciar aqui a inconsistência dessa utilização genérica. Segundo demonstrado alhures, mesmo no que toca ao financiamento concedido no processo recuperacional brasileiro entre o pedido de recuperação e a homologação do plano, a nomenclatura utilizada não é a mais indicada, tendo em vista que, em não possuindo as mesmas bases da sua origem, acaba deixando muitas lacunas quando da compreensão do tema.

Além disso, de maneira oposta ao que se observa na disciplina do *Bankruptcy Code*, os créditos formados posteriormente ao pedido de recuperação somente são privilegiados quando da decretação da quebra da empresa, não havendo qualquer benefício no curso do processo recuperacional ao financiador – o que dificulta, e muito, a obtenção de crédito novo pelas empresas que buscam o seu soerguimento por meio da recuperação judicial.

Nos termos do art. 67 da LRF, os créditos decorrentes de obrigações contraídas pela empresa no curso da recuperação judicial serão, quando da eventual decretação de falência, classificados como extraconcursais. Todavia, referido benefício na prática não se mostra eficiente, na medida em que existentes créditos preferenciais na ordem de pagamentos ao crédito do financiador.

Consoante se percebe da redação do art. 84 da LRF¹³⁴, as remunerações do administrador judicial, os créditos oriundos da legislação trabalhista por serviços prestados após a decretação da quebra, as quantias fornecidas à massa falida pelos credores, as despesas do processo de falência e as custas judiciais concernentes às ações em que a massa falida tenha sido vencida, exemplificativamente, têm preferência de recebimento sobre os negócios realizados durante a recuperação judicial - englobando, nesse ponto, os financiadores da atividade.

¹³⁴ Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a:

I – remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;

II – quantias fornecidas à massa pelos credores;

III – despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência;

IV – custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida;

V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

Nesse mesmo passo, encontram-se as deposições ínsitas nos artigos 150 e 151 da LRF¹³⁵, os quais determinam que as despesas indispensáveis à administração da falência e os créditos trabalhistas de natureza salarial vencidos nos 03 (três) meses anteriores à decretação da quebra, limitando-se ao valor máximo de 05 (cinco) salários mínimos, serão pagos tão logo haja disponibilidade em caixa. Ou seja, mais uma vez, a preferência assegurada ao financiador pelo art. 67 da LRF acaba por se esvaziar, pois referidos créditos serão, também, prioritariamente satisfeitos.

Procedendo à análise crítica do posicionamento da jurisprudência quanto à regra contida no art. 67, Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli¹³⁶, sob outra ótica, mas não menos relevante, assim discorrem:

Consolidou-se na jurisprudência o entendimento de que são extraconcursais os créditos que passaram a existir após o deferimento do processamento da recuperação judicial.

(...)

Esse entendimento baseia-se na interpretação do art. 67 da LRF, que se refere a “créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial”. O entendimento dominante é o de que a recuperação judicial se inicia apenas com o deferimento do processamento, e não com o ajuizamento. Esse entendimento, no entanto, deixa de fora da classe de credores extraconcursais todos os créditos relativos a fornecimento entre o ajuizamento da recuperação e o deferimento do processamento. Noutras palavras, com o entendimento consolidado, financiadores da empresa em crise terão menores incentivos para continuar a financiá-la no interregno compreendido entre o ajuizamento e o deferimento do processamento. Como o objetivo do art. 67 da LRF consiste em fomentar o financiamento da empresa em recuperação judicial, cremos que é possível que a jurisprudência venha a ampliar sua compreensão acerca dos créditos extraconcursais, a incluir todos os créditos posteriores à data do ajuizamento da recuperação judicial, de modo a incentivar a empresa em crise.

¹³⁵ 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.

¹³⁶ AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas. 3 ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017. PP. 81-82.

Aqui, muito embora a discussão suscitada pelos autores seja de elevada pertinência, entende-se que o principal obstáculo ao fomento da empresa em crise não se coaduna à impossibilidade de classificar como extraconcursal o crédito decorrente de financiamento concedido entre o pedido de recuperação judicial e a decisão de deferimento dessa, mas sim a ausência de efetivo benefício dispensado pela lei aos financiadores.

Conforme já argumentado, aos créditos derivados de concessão de empréstimo no curso do processo recuperacional somente é empregada prioridade quando da decretação da quebra da empresa, inexistindo qualquer disposição que assegure ao credor o recebimento da importância em período anterior àquele.

Feitas essas considerações, para fins de análise da obtenção de recursos pelas empresas em recuperação judicial, deve ser também verificado o art. 66 da Lei nº 11.101/05. Referido regramento disciplina que, após distribuído o pedido de recuperação judicial pelo devedor, esse somente poderá alienar ou onerar bens do seu ativo permanente depois de concedida autorização pelo juiz da causa¹³⁷, ouvido, caso existente, o Comitê de Credores. Assim, considerando que nova linha de crédito raramente será concedida sem outorga de garantia real, e somado ao fato de que os membros do comitê de credores possuem interesse na manutenção e preservação de ativos do devedor, a disposição, na prática, mostra-se um elemento adicional a dificultar o acesso ao financiamento.

Ainda no que concerne aos obstáculos identificados na busca de financiamento, está a Resolução nº 2.682/1999 do BACEN, a qual determina que as instituições financeiras, quando da concessão de crédito, devem pautar-se pelo risco do inadimplemento do crédito, sendo classificadas as operações em níveis crescentes desse. Desta feita, o art. 1º¹³⁸ da Resolução mencionada classifica as operações de crédito em estágios que vão do nível AA ao H, onde o primeiro caracteriza aquela como sendo de baixo risco e o último aponta ser alta a possibilidade de não pagamento.

A classificação referida é realizada considerando-se o grau de endividamento do requerente do crédito, a capacidade de geração de resultados, a natureza e finalidade da

¹³⁷ Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.

¹³⁸ Art. 1º Determinar que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem classificar as operações de crédito, em ordem crescente de risco, nos seguintes níveis: I - nível AA; II - nível A; III - nível B; IV - nível C; V - nível D; VI - nível E; VII - nível F; VIII - nível G; IX - nível H.

transação, as garantias empregadas, o valor solicitado, dentre outros fatores expostos no art. 2º da Resolução nº 2.682/1999. Ainda, consoante art. 3º¹³⁹ do mesmo diploma, “a classificação das operações de crédito de um mesmo cliente ou grupo econômico deve ser definida considerando aquela que apresentar maior risco” ao banco, devendo ser revista, ao menos, uma vez por mês.

Nesse cenário, no caso das empresas em recuperação judicial - que ficarão, ao menos, 06 (seis) meses sem adimplir seus débitos (*stay period*) -, os novos empréstimos, que não raras as vezes são oferecidos pelos credores das devedoras, acabam por ser classificados no último - e mais elevado - nível de risco junto ao BACEN, o *rating* H.

A dificuldade identificada no ponto relaciona-se ao percentual do crédito concedido que deverá ser provisionado pela instituição financeira concedente. Em verdade, a necessidade de provisionamento de valores existe em, praticamente, todos os níveis discriminados, contudo, somente no último faz-se necessária em percentual máximo, abarcando a totalidade do crédito, nos termos do art. 6º, VIII¹⁴⁰, da determinação do Banco Central.

Desse modo, ponderando-se que as novas linhas de créditos normalmente são oferecidas por instituições financeiras, e que essas detenham crédito sujeito à recuperação judicial, a probabilidade que seja contratado a concessão de novo empréstimo em favor da devedora, praticamente, inexistente, uma vez que, de início, a operação já é classificada como pertencente ao nível H, consoante art. 4º, I, alínea g¹⁴¹, da Resolução nº 2.682/1999, impondo-se o provisionamento de 100% (cem por cento) do valor do crédito solicitado.

Assim, da maneira com que, atualmente, disciplinada na Lei nº 11.101/05 - e considerando as disposições emitidas pelo BACEN - a questão atinente à obtenção de financiamento pelas empresas em recuperação judicial resta dificultada, impossibilitando o

¹³⁹ Art. 3º A classificação das operações de crédito de um mesmo cliente ou grupo econômico deve ser definida considerando aquela que apresentar maior risco, admitindo-se excepcionalmente classificação diversa para determinada operação, observado o disposto no art. 2º, inciso II.

¹⁴⁰ Art. 6º A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos:

(...)

VIII - 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H.

¹⁴¹ Art. 4º A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo:

I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue:

(...)

g) atraso superior a 180 dias: risco nível H;

fomento do mercado de concessão de empréstimos àquelas e, por consequência, diminuindo, e muito, as chances do soerguimento almejado.

4. AS ALTERAÇÕES BUSCADAS PELO PROJETO DE LEI Nº 10.220/2018 NO QUE CONCERNE AO FINANCIAMENTO À EMPRESA

Atentando-se para a importância do tema, o Projeto de alteração da Lei nº 11.101/05, registrado sob o nº 10.220/2018 perante à Câmara dos Deputados, destinou a Seção IV-A para regular a matéria sobre o financiamento das empresas em recuperação judicial, mais especificamente o financiamento havido entre a distribuição do pedido e a aprovação do plano. Desse modo, as disposições atinentes ao tema encontram-se expostas entre os artigos 69-A e 69-I, propiciando que o devedor possa obter recursos para subsidiar as suas atividades, despesas de reestruturação e preservação do valor de seus ativos.

Sobre as mudanças, de início, cabe apontar a especificação quanto ao momento em que o *DIP Financing* é operado e pode ser requerido - ponto este obscuro na legislação em vigor. Consoante se percebe da redação do art. 69-E do Projeto¹⁴², o financiamento de que trata a Seção apenas pode ser requerido pelo devedor até a oportunidade em que o Plano de recuperação judicial é posto em votação. No mesmo sentido, de maneira a complementar o regimento, a disposição contida no art. 69-I¹⁴³ esclarece que, mesmo sendo a empresa financiada no período mencionado, nada obsta a que o plano de recuperação preveja outras formas de obtenção de crédito pela recuperanda.

Assim, inserindo referidos dispositivos à legislação, o PL nº 10.220/2018 distingue o financiamento *DIP* do financiamento *Exit*, onde o primeiro é entendido como sendo a ponte entre o pedido de recuperação judicial e o momento em que a devedora conseguirá estar apta a negociar o plano de pagamentos com os seus credores; e o segundo objetiva a implementação daquele, buscando sua viabilização, a fim de que a empresa tenha condições de cumprir todas as cláusulas pactuadas com os credores.

¹⁴² Art. 69-E. É vedado ao devedor apresentar a proposta a que se refere o art. 69-D após a votação do plano de recuperação judicial.

¹⁴³ Art. 69-I. O financiamento concedido com base no disposto nesta Seção não impede que o plano de recuperação judicial discipline outras formas de financiamento.

Nesse sentido, analisando as disposições dos arts. 69-E e 69-I, percebe-se a veemente intenção de que o *DIP Financing* seja implementado no regramento brasileiro nos termos em que disciplinado no direito norte-americano. Todavia, diferentemente dessa legislação, não existe motivo razoável, no escopo do processo recuperacional pátrio, para que a modalidade de financiamento tratada possa ser requerida tão somente até a data em que aprovado o plano, assim como há nos Estados Unidos.

Conforme já explicado, na legislação estrangeira, sendo a condição de *debtor-in-possession* extinta em razão da dissolução do *estate* quando da homologação do plano reorganizacional – retornando os bens ao patrimônio do devedor –, o processo de recuperação judicial é finalizado, motivo pelo qual não há que se falar mais em *DIP Financing*. De outra banda, situação diversa identifica-se na disciplina da lei brasileira, vez que, além de inexistir previsão para criação de uma “massa de bens” similar ao *estate* americano – instituto que explica a denominação da devedora pela expressão *debtor-in-possession* –, a empresa permanece em recuperação judicial por mais dois anos após homologado o plano de pagamentos pelo juízo competente – o que possibilitaria o *DIP Financing* também nesse período.

Nesse passo, reputando-se que o devedor conserva tanto a posse como a propriedade dos seus bens em todas as etapas do processo recuperacional (a saber: distribuição do pedido, negociação com os credores, homologação do plano e prazo de dois anos contados a partir dessa decisão), inconsistente a utilização da nomenclatura *debtor-in-possession (DIP) financing*, ainda que entre em vigor a proposta de alteração de Lei.

Aqui, importante se faz esclarecer que a crítica exposta não condiz com a possibilidade de concessão de financiamento à empresa que distribui pedido de recuperação judicial no âmbito brasileiro, mas sim com a utilização da expressão estrangeira para denominar, e tentar explicar, referido financiamento, bem como o período compreendido por aquele. Ou seja, conforme evidenciado, a utilização da expressão, no âmbito dos estudos da Lei 11.101/05 – e, agora, do PL 10.220/2018 – para fazer menção ao financiamento dispensado à empresa que se encontra em processo recuperacional, confunde e deixa margem para os mais diversos questionamentos, não atingindo a finalidade a que se destina.

Ainda, nos termos do PL 10.220/2018, ressalta-se que o financiamento da empresa na modalidade *DIP* dar-se-ia tão somente entre o pedido recuperacional e a votação do plano, exatamente como disposto no *Bankruptcy Code*. Mas, por qual razão? O que faz com que, no

Brasil, o *DIP Financing* não seja mais aplicável após a votação do Plano se, diversamente do que observado na legislação estrangeira, a empresa permanece em recuperação judicial e a expressão *DIP Financing* identifica justamente o financiamento da empresa que está em processo recuperatório?

Ponto no qual é identificado problema quanto a essa disposição condiz com o financiamento que poderia ser obtido pela empresa após a aprovação do Plano. Da leitura do art. 69-D, a fim de que o devedor possa ter concedido em seu benefício o financiamento de que trata a Seção IV-A do Projeto, deve ele apresentar a proposta nos autos da recuperação judicial, identificando todas as questões pertinentes ao negócio a ser firmado, como por exemplo a indicação dos financiadores, das garantias empregadas e dos benefícios que sobrevirão para os credores sujeitos ao concurso¹⁴⁴. Caso inexistam objeções que representem mais de 5% (cinco por cento) da totalidade dos créditos sujeitos à recuperação, a proposta é considerada aprovada, podendo, desse modo, a empresa valer-se do financiamento requerido.

No entanto, conforme explicado, referido pedido somente pode ser realizado até a votação do Plano, ficando, nos termos do art. 69-I do PL 10.220/2018, ao encargo das disposições elencadas neste a possibilidade de obtenção de novo financiamento pela recuperanda. Assim sendo, percebe-se que, após a aprovação do Plano, se a empresa encontrar financiador para o seu negócio e inexistir previsão naquele nesse sentido, teoricamente, o financiamento seria obstado, ainda que a devedora ainda estivesse em processo recuperatório, a teor do *caput* do art. 61 da atual LRF - que não foi objeto de modificação.

Aspecto positivo, por outro lado, é encontrado no § 2º, do art. 69-C¹⁴⁵, o qual facilita a obtenção de crédito pela devedora, na medida que permite a oneração de bem, mesmo que esse

¹⁴⁴ Art. 69-D. Para obter o financiamento de que trata esta Seção, o devedor apresentará, nos autos da recuperação judicial, proposta que conterá:

I - descrição detalhada dos termos da proposta de financiamento;

II - indicação dos financiadores que apresentaram proposta de financiamento;

III - indicação do devedor destinatário do financiamento;

IV - descrição das garantias com indicação de bens e direitos a serem onerados ou alienados fiduciariamente;

V - indicação do processo competitivo a ser adotado no caso de eventual proposta concorrente de financiador interessado;

VI - descrição dos benefícios do financiamento para a coletividade de credores;

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

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

¹⁴⁵ Art. 69-C. 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 que estejam ou não em recuperação judicial.

seja objeto garantidor de contrato firmado precedentemente. Dessa forma, possibilita que um único bem possa assegurar duas operações distintas, afastando-se a hipótese, muito verificada, atualmente, na prática, de excesso de garantia.

Contudo, para que a empresa possa valer-se dessa disposição, oferecendo em garantia ao financiamento bens já onerados, duas premissas precisam ser observadas. A primeira condiz com a segurança do credor preexistente, devendo a sua garantia ter prioridade sobre aquela constituída quando da assinatura do contrato posterior; e a segunda determina que o valor do bem objeto das garantias deve ser superior à importância assegurada nas operações, de modo que a sobreposição não ultrapasse o valor total do bem. Desse modo, sendo o valor do bem suficiente a amparar tanto o recebimento do crédito havido pelo credor preexistente, quanto aquele devido pelo financiador, pode ser dado como garantia ao último, mesmo que já esteja constituído como segurança de operação anterior.

Referida alteração encontra-se em consonância com a Recomendação nº 66 do *Legislative Guide on Insolvency Law* da *UNCITRAL*¹⁴⁶, que aponta ser realizável a oneração de bem já onerado em favor de credor diverso. Nesse aspecto, o Projeto que busca implementar alterações na Lei nº 11.101/05, anui com as orientações da *United Nations Commission on International Trade Law*, inserindo o Brasil, ainda mais, no cenário internacional na matéria atinente ao direito comercial internacional.

No mesmo sentido das recomendações indicadas pela Comissão, a proposta de modificação sustentada pelo Projeto, em seu art. 69-H, aborda a manutenção das garantias constituídas em benefício do financiador, até o limite efetivamente do *quantum* entregue no curso do processo de recuperação, na hipótese de decretação da falência da empresa¹⁴⁷.

Apesar disso, ponto que deveria ter sido objeto de proposta de modificação condiz com as atratividades empregadas ao financiamento, de modo a fomentar o mercado de concessão de

(...)

§2º Bens já onerados poderão ser novamente onerados em garantia, contanto que sejam respeitadas

a) a prioridade a garantia que lhe é antecedente; e

b) a condição de que a sobreposição das garantias relativas a um mesmo bem seja menor do que o valor do bem.

¹⁴⁶ Recommendation n. 66. The law should specify that a security interest over the assets of the estate to secure post-commencement finance does not have priority ahead of any existing security interest over the same assets unless the insolvency representative obtains the agreement of the existing secured creditor(s) or follows the procedure in recommendation 67.

¹⁴⁷ Recomendação similar encontramos no *Legislative Guide on Insolvency Law*, onde a recomendação aposta pela *UNCITRAL* baseia-se na perpetuação das garantias e preferências acordadas no curso do processo de recuperação também no âmbito falimentar, assegurando assim a posição do credor que amparou a empresa de modo a tentar alcançar o soerguimento da atividade.

crédito às empresas em crise. Seguindo o entendimento já albergado na legislação vigente sobre recuperação judicial, as disposições empregadas no Projeto de alteração da LRF, consoante art. 69-F¹⁴⁸, apontam que, em caso de decretação da falência, o crédito do financiador será classificado como extraconcursal e adimplido observando-se a preferência esculpida no art. 84 da Lei nº 11.101/05¹⁴⁹.

Dessa forma, apesar do PL 10.220/2018 propor posição mais favorável de recebimento do crédito concedido pelo financiador, o fato é que o benefício continua sendo identificado apenas quando da decretação da quebra da empresa e não no curso do processo de recuperação judicial, não possuindo o credor financiador qualquer certeza sobre quando irá efetivamente receber o valor investido – o que parece acabar diminuindo o interesse da concessão de crédito novo por possíveis financiadores do negócio.

5. CONCLUSÃO

Como se procurou discorrer nesse artigo, a atual Lei de Falências e Recuperação de Empresas possui mecanismos que, na ideia inicial do legislador, inspirados na legislação americana, incentivariam a obtenção de crédito novo pelas empresas que lançam mão do instituto de recuperação judicial.

¹⁴⁸ Art. 69-F. Na hipótese de falência, o valor do financiamento efetivamente entregue ao devedor, atualizado até a data da decretação, será considerado crédito extraconcursal e conferirá ao financiador preferência, nos termos estabelecidos no art. 84, exceto para financiamento obtido com sócios e integrantes do grupo do devedor ou com pessoa que tenha relação de parentesco ou afinidade até o quarto grau com o devedor.

Parágrafo único. O financiamento concedido em observância ao disposto nesta Seção assegurará ao financiador prioridade absoluta sobre o valor de excussão dos ativos onerados ou alienados fiduciariamente, até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor, observada a ressalva prevista no caput.

¹⁴⁹ Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83, na ordem a seguir, aqueles relativos:

I - às quantias referidas nos art. 150 e art. 151;

II - ao valor efetivamente entregue ao devedor a título de adiantamento de financiamento de empresa em recuperação judicial a que se refere o art. 69-G, § 2º;

III - ao valor efetivamente entregue ao devedor em recuperação judicial pelo financiador, em conformidade com o disposto no art. 69-F;

IV - aos créditos em dinheiro objeto de restituição conforme previsto no art. 86;

V - às remunerações devidas ao administrador judicial e aos seus auxiliares, aos reembolsos devidos a membros do Comitê de Credores, e aos créditos derivados da legislação trabalhista ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência;

VI - às quantias fornecidas à massa pelos credores;

VII - às despesas com arrecadação, administração, realização do ativo, distribuição do seu produto e custas do processo de falência;

VIII - às custas judiciais relativas às ações e às execuções em que a massa falida tenha sido vencida;

IX - às obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67, ou após a decretação da falência, e aos tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83.

Porém, os mais de 13 anos de vigência da Lei nº 11.101/05 serviram para atestar que os benefícios postos na legislação não foram suficientes a afastar o cenário, que ora se observa, de incertezas aos financiadores e pouca oferta de crédito às empresas devedoras.

Noutras palavras, ainda remanesce no Brasil a dificuldade, outrora experimentada na vigência do DL 7.661/45, para as empresas em situação de crise financeira, em especial aquelas que se socorrem dos meios de proteção legal, para financiarem suas operações e, em consequência, preservarem suas atividades e satisfazerem as obrigações junto aos seus credores.

Nesse aspecto, a proposta de reforma da Lei, muito embora tenha alterado alguns pontos quanto aos benefícios proporcionados àqueles que se disponibilizarem a fornecer crédito novo às empresas em crise, parece não trazer a necessária mudança a fomentar a concessão de crédito às mesmas, uma vez que a prerrogativa continua se operando apenas quando da decretação da quebra da empresa. Noutras palavras, significa dizer que, sem prejuízo em admitir que a prática futura indique de modo diverso, não se verifica qualquer vantagem outorgada ao credor financiador no curso do processo recuperacional.

Para que se possa identificar efetivas mudanças nesse nebuloso e desestimulante cenário, o benefício concedido ao potencial conessor de crédito novo à empresa em crise deve ser concreto e eficiente, não condicionando sua posição privilegiada para recebimento do valor aportado no negócio apenas quando a falência do devedor for decretada.

Do mesmo modo, como complemento, mostra-se necessário que as normas regulatórias, sobretudo aquelas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, aqui referidas, também sejam alteradas para que estimulem, ou ao menos não criem desincentivos, a que os financiadores concedam novos financiamentos às empresas em recuperação judicial.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ALMEIDA, Amador Paes. **Curso de falência e recuperação de empresa: de acordo com a Lei n. 11.101/2005**. 26 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

BARTON, Blair. **Broadening the Estate by Avoiding Specificity of Retained Claims**. In *Fordham Journal of Corporate Law*. 2013.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação Judicial de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005 Comentada artigo por artigo**. 8ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

BRASIL. **Lei Federal n.º 11.101/05**. Brasília, DF: Senado Federal. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm]. Acesso em 14.08.2018.

BRASIL. **Resolução n.º 2.682/1999 do Banco Central do Brasil**. Brasília, DF. Disponível em [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf]. Acesso em 14.08.2018.

BRASIL. **Projeto de alteração da Lei nº 11.101/05, registrado sob o nº 10.220/2018**. Câmara dos Deputados. Brasília, DF. Disponível em [<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2174927>]. Acesso em 14.08.2018.

BRASIL. **Câmara dos Deputados. Decreto-Lei n.º 7.661/45**. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/CCIVil_03/Decreto-Lei/Del7661.htm]. Acesso em 14.08.2018.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: O novo regime da insolvência empresarial**. 5 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas: (Lei n. 11.101, de 9-2-2005)**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

IMHOF, Cristiano. **Lei de Falências e de Recuperação de Empresas e sua Interpretação Jurisprudencial – Anotado Artigo por Artigo**. 1. ed. Florianópolis: Conceito Editorial, 2009.
LOPUCKI, Lynn M.; TRIANTIS, George G. **A Systems Approach to Comparing U.S. and Canadian Reorganization of Financially Distressed Companies**.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial**, In: Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a lei de recuperação e falência. Coordenadores: Sheila C. Neder Cerezetti, Emanuelle Urbano Maffioletti. São Paulo: Almedina, 2015.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de (coord.). **Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luis Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2017.

SALOMÃO, Luis Felipe. SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. 3. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de direito falimentar**. 1. ed. Rio de Janeiro: 2008.