

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS

ALEXANDRE MONTAGNINI DE SANTANA

DO FINANCIAMENTO DIP PARA AS EMPRESAS EM PROCESSO DE  
RECUPERAÇÃO JUDICIAL CONFORME A LEI Nº 14.112/2020

GOIÂNIA

2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS  
FACULDADE DE DIREITO

## **TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG**

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC no 1240/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei no 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação disponibilizado no RI/UFG é de responsabilidade exclusiva dos autores. Ao encaminhar(em) o produto final, o(s) autor(a)(es)(as) e o(a) orientador(a) firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

### **1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG)**

Nome completo do autor: Alexandre Montagnini de Santana

Título do trabalho: DO FINANCIAMENTO DIP PARA AS EMPRESAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL CONFORME A LEI Nº 14.112/202

### **2. Informações de acesso ao documento (este campo deve ser preenchido pelo orientador) Concorda com a liberação total do documento [X] SIM [ ] NÃO'**

[1] Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a possível disponibilização ocorrerá apenas mediante: a) consulta ao(à)(s) autor(a)(es)(as) e ao(à) orientador(a); b) novo Termo de Ciência e de Autorização (TECA) assinado e inserido no arquivo do TCCG. O documento não será disponibilizado durante o período de embargo.

#### **Casos de embargo:**

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro.

**Obs.: Este termo deve ser assinado no SEI pelo orientador e pelo autor.**



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Augusto Camilo Mariano, Professor do Magistério Superior**, em 15/02/2023, às 15:14, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº](#)



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Montagnini De Santana, Discente**, em 16/02/2023, às 10:04, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.ufg.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **3532629** e o código CRC **F25BB215**.

---

ALEXANDRE MONTAGNINI DE SANTANA

DO FINANCIAMENTO DIP PARA AS EMPRESAS EM PROCESSO DE  
RECUPERAÇÃO JUDICIAL CONFORME A LEI Nº 14.112/2020

Trabalho de Curso apresentado à  
Faculdade de Direito da Universidade  
Federal de Goiás, como requisito para  
obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientador: Dr. Álvaro Augusto Camilo Mariano

GOIÂNIA

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Santana, Alexandre Montagnini de  
DO FINANCIAMENTO DIP PARA AS EMPRESAS EM  
PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL CONFORME A LEI Nº  
14.112/2020 [manuscrito] / Alexandre Montagnini de Santana. - 2023.  
0 24 f.

Orientador: Prof. Dr. Álvaro Augusto Camilo Mariano.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade  
Federal de Goiás, Faculdade de Direito (FD), Direito, Goiânia, 2023.  
Bibliografia.

Inclui siglas, abreviaturas.

1. Direito empresarial. 2. Financiamento DIP. 3. Investimento. 4.  
Recuperação judicial. 5. Crédito. I. Mariano, Álvaro Augusto Camilo ,  
orient. II. Título.

CDU 347.7



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS  
FACULDADE DE DIREITO

## ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Ao décimo quinto dia do mês de fevereiro do ano de 2023 iniciou-se a sessão pública de defesa do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) intitulado “DO FINANCIAMENTO DIP PARA AS EMPRESAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL CONFORME A LEI Nº 14.112/2020”, de autoria de Alexandre Montagnini de Santana, do curso de Direito, da Faculdade de Direito da UFG. Os trabalhos foram instalados pelo Prof. Dr. Álvaro Augusto Camilo Mariano (FD/UFG) com a participação do membro da Banca Examinadora: Clodoaldo Moreira dos Santos Junior (FD/UFG). Após a apresentação, a banca examinadora realizou a arguição do estudante. Posteriormente, de forma reservada, a Banca Examinadora atribuiu a nota final de 10, tendo sido o TCC considerado aprovado.

Proclamados os resultados, os trabalhos foram encerrados e, para constar, lavrou-se a presente ata que segue assinada pelos Membros da Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Augusto Camilo Mariano, Professor do Magistério Superior**, em 15/02/2023, às 11:51, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Clodoaldo Moreira Dos Santos Júnior, Professor do Magistério Superior**, em 15/02/2023, às 15:56, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.ufg.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **3531645** e o código CRC **D6A527C3**.

## Resumo:

Em dezembro de 2020, foi promulgada a lei n. 14.112, que providenciou uma reforma na lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Responsável por regular a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária), do qual trouxe em seu conteúdo diversas alterações com o objetivo, entre elas, de amplificar os mecanismos capaz de propor maior viabilização de uma efetiva recuperação empresarial. Uma das principais modificações trazidas pela legislação foi a regulamentação do instrumento que confere financiamentos no decurso de um processo de recuperação judicial – nomeada, e comumente reconhecido pela doutrina, como *DIP Financing*. O corrente trabalho possui o objetivo de examinar o desenvolvimento da legislação brasileira, concentrando-se no instituto da recuperação judicial e observando a maneira pelo qual o *DIP Financing* passou a ser regido pela lei em exame, por fim, realizar uma análise para verificar seu impacto ao mercado de crédito empresarial brasileiro e a um dos principais princípios do direito empresarial: o da Preservação da Empresa. Para tanto, será utilizado o *método hipotético-dedutivo* através da obtenção, organização e análise de dados provenientes de legislação, doutrina, artigos científicos e demais documentos que auxiliem a conclusão deste estudo.

**Palavras-Chave:** Direito Empresarial; Financiamento DIP; Investimento; recuperação Judicial; Crédito; Lei de Falências e Recuperação Judicial.

### **Abstract:**

In December 2020, law n. 14,112, which provided for a reform of Law n. 11,101 of February 9, 2005 (Responsible for regulating judicial and extrajudicial reorganization and bankruptcy of entrepreneurs and business companies), which brought in its content several changes with the aim, among them, of amplifying the mechanisms capable of propose greater viability of an effective business recovery. One of the main changes brought about by the legislation was the regulation of the instrument that grants financing during a judicial recovery process – named, and commonly recognized by the doctrine, as DIP Financing. The current work aims to examine the development of Brazilian legislation, focusing on the institute of judicial recovery and observing the way in which DIP Financing came to be governed by the law under examination, finally, to carry out an analysis to verify its impact to the Brazilian business credit market and to one of the principles of business law: the Preservation of the Company. Therefore, the hypothetical-deductive method will be used by obtaining, organizing and analyzing data from legislation, doctrine, scientific articles and other documents that help to complete this study.

**Key-Words:** Business Law; DIP Financing; Investment; Judicial Recovery; Credit; Bankruptcy and Reorganization Law.

## SÚMARIO

RESUMO

ABSTRACT

INTRODUÇÃO .....	10
1 DO DIREITO FALIMENTAR .....	11
1.1 O desenvolvimento do Direito Falimentar até os dias atuais .....	11
1.2 O Direito Falimentar no Brasil .....	13
2 DA LEI Nº 14.112/2020 E A INTRODUÇÃO DO FINANCIAMENTO DIP .....	17
2.1 O conceito de <i>Dip Financing</i> sobre a ótica do <i>Bankruptcy</i> .....	19
2.2 O <i>Dip Financing</i> regido pela <i>Bankruptcy Code</i> .....	19
3 A OPERAÇÃO DO INVESTIMENTO DIP NO BRASIL .....	21
3.1 <i>DIP Financing</i> : As diferenças na regulamentação entre o Brasil e os EUA-	25
4 UMA ANÁLISE SOBRE A REFORMA LEGISLATIVA E A DIFICULDADE DE CAPTAÇÃO DO INVESTIDOR DIP NO BRASIL .....	26
CONCLUSÃO .....	30
REFERÊNCIAS .....	31

## INTRODUÇÃO

São diversos os motivos que induzem uma empresa a se submeter ao processo de Recuperação Judicial, e é muito comum que na maioria dos processos se diagnostique alguns fatores que as levam a tal como a falta de liquidez, escassez de recursos, em especial o financeiro, para que possam então cumprir com a rotina diária do as empresas estão sujeitas: despesas operacionais com fornecedores de insumos/matérias prima, pagamento de trabalhadores, investimentos, serviços, entre outros.

Isto posto, o crédito é essencial para que uma empresa possa crescer e realizar sua manutenção em um período de instabilidade e dificuldade, auxiliando e fortalecendo o núcleo da atividade econômica e produtora de serviços, cumprindo assim com o princípio primordial do instituto de Recuperação Judicial, melhor dizendo, o da *Preservação da Empresa*.

Todavia, no Brasil é notável e público que a aquisição e manutenção do capital e o seu custo então entre os mais difíceis de viabilidade do mundo, não obstante, a legislação de recuperação judicial (lei nº 11.101/05) demanda regulação e instrumentos que seja capaz de promover segurança jurídica para os investidores, providenciar medidas que possam amenizar, erradicar a notável burocracia e falta de otimização que prejudica a competitividade e capacidade da superveniência do empresariado brasileiro.

Desta forma, a lei nº 14.112/2020 foi promulgada com o intuito de promover alterações na lei nº 11.101/05 de modo a atenuar os impactos da crise econômica em uma empresa, além de promover e instaurar a regulamentação e meios de instrumentalização do empréstimo como forma de financiamento para empresas subordinadas ao trâmite de recuperação judicial, denominado *DIP FINANCING*.

Diante desse cenário, faz-se imprescindível a análise do instrumento do *DIP Financing* na lei nº 14 112/2020 em comparação com a mesma ferramenta no capítulo onze do *U.S Bankruptcy Code*, legislação essa que inspirou a reforma pátria, para verificar se o financiamento DIP brasileiro é capaz de se apresentar como uma efetiva solução para estimular o mercado de crédito empresarial.

Dessa maneira, o estudo estará organizado e estruturado em quatro capítulos de forma que o primeiro irá realizar uma breve retomada histórica do direito falimentar no Brasil e no mundo, desde a idade antiga até o presente.

O capítulo dois, por sua vez, tem por finalidade fazer uma análise do financiamento DIP Americano, fonte de inspiração para o brasileiro, além de sua disposição na lei n. 14.112, de 2020.

O terceiro capítulo pretende averiguar o como o financiamento DIP está sendo operado no Brasil e realizar uma comparação com a legislação americana.

Por fim, o último capítulo busca realizar, então uma análise dos impactos da reforma legislativa e as dificuldades em realizar a captação do financiamento DIP no Brasil.

Para esse propósito, será utilizado o *método hipotético-dedutivo* através da obtenção, organização e análise de dados provenientes de legislação, doutrina, artigos científicos e demais documentos que auxiliem a sua conclusão.

## **1. DO DIREITO FALIMENTAR**

### **1.1 O desenvolvimento do Direito Falimentar até os dias atuais**

Na Roma antiga, evidenciou-se uma fase mais primitiva do qual a relação de obrigação existente entre o devedor e credor tinha como principal objetivo atender a demanda exigida pelo credor, e para isso o devedor replicava por suas obrigações de modo extremamente agressivo e repressivo. Conforme descreve Ramos (2020, p.1168), “A garantia do credor era, pois, a pessoa do devedor. Assim, este poderia, por exemplo, tornar-se escravo do credor por certo tempo, bem como entregar-lhe em pagamento da dívida uma parte do seu corpo.”

Assim sendo, esse sistema desumano perdurou por bastante tempo ao longo da antiguidade até que houvesse alguma evolução; conforme evidência Almeida (2000, p.6), “Tal sistema perdurou até 428 a.C., com a promulgação da *Lex Poetei ia Papiria*, que introduziu no direito romano a execução patrimonial, abolindo o desumano critério da responsabilidade pessoal”.

Na Idade Média, o sistema em regras italianas difundiu-se entre diversos países, em especial nas próprias cidades italianas, mas com forte influência na França; como consequência vislumbrou-se então os primeiros passos para uma evolução do direito comercial, isto porque as práticas mercantis estavam em constante crescimento naquele instante e as coletâneas dos usos e práticas mercantis formaram então as primeiras normas.

Naquele momento então identifica-se as primeiras regras especiais (teoria dos atos de comércio) para que então houvesse alguma forma de realizar a execução de uma pessoa que estivesse em dívida e não a conseguisse sanar; mesmo que essas regras ainda fossem ainda bem simples e aplicadas de forma indistinta entre todos os tipos de devedores.

Ainda assim, na codificação napoleônica conseguimos observar primordialmente a distinção de regras para com aplicação no direito comercial e o direito civil:

A mudança que o Code de Commerce de Napoleão trouxe para o direito comercial atingiu, conseqüentemente, o direito falimentar, que passou a constituir um conjunto de regras especiais, aplicáveis restritamente aos devedores insolventes que revestiam a qualidade de comerciantes. Para o devedor insolvente de natureza civil, não se aplicavam as regras do direito falimentar, mas as disposições constantes do regime jurídico geral, qual seja, o direito civil. (RAMOS, 2020, p.1170)

Isto posto, apesar de importante a contribuição do código napoleônico para com a criação das primeiras normas exclusivas do direito falimentar, ainda era notável o caráter repressivo e punitivo para com o devedor. Todavia, a evolução da sociedade alinhada a um avanço econômico acelerado fez com que surgisse outros paradigmas do qual o direito falimentar deveria se adaptar para ser capaz de acompanhar e responder a essas demandas.

No Século XX, depois das grandes guerras mundiais, observamos então o início do intenso processo de globalização, do qual era possível ver as primeiras mudanças com o surgimento das grandes indústrias que foram responsáveis por gerar grandes comércios, marcas, mudanças culturais, sociais, ideológicas e políticas. Além do mais, os progressos tecnológicos que surgiram geraram uma impulsão nas grandes economias de uma forma avassaladora.

De acordo com Ramos (2020, p.1169), “A figura do obsoleto comerciante individual dá lugar ao empresário e à empresa”, e partir das demandas fomentada por todos esses avanços; surge então uma evidente necessidade de adaptar o instituto da falência para aquela nova realidade do qual constata-se que: o devedor não deve ser a ênfase primaria, mas sim as consequências sociais e econômicas causadas por sua inadimplência.

Em consequência dessas mudanças, o operador do direito então precisou realizar uma repaginação dos princípios e institutos relacionados ao direito falimentar:

A noção de insolvência com um sentido pejorativo – como algo, enfim, ocorrente apenas ao devedor desonesto – começa a ser revista, passando a

ser considerada um fenômeno normal, inerente ao risco empresarial. A afirmação dos postulados da livre-iniciativa e da livre concorrência conduz à inevitável constatação de que não apenas os devedores desonestos atravessavam crises econômicas, mas qualquer devedor. (RAMOS, 2020, p.1170):

Dessa forma, essas crises econômicas passam a ser naturais e observadas sob uma nova ótica do qual a declaração da falência do devedor e seu afastamento do mercado não são vistos como a única e possível solução do problema.

Passe-se a reconhecer que é mais benéfico um esforço para garantir a preservação do devedor que está em crise no comércio (com algum plano para recuperação) do que sua retirada permanente do meio empresarial uma vez que este é responsável pela criação dos empregos na sociedade e pelo efeito no progresso econômico e social, é o que vemos:

Não importa se estes terão ou não prejuízos, o fundamental é manter a atividade funcionando, pois isso permitirá a proteção de mais interesses (fisco, comunidade, fornecedores, empregados...) não se descarta a manutenção da atividade com o mesmo titular, mas a preferência é a manutenção da atividade em si, independentemente de quem seja o titular. (TOMAZETTE, 2017, p.96-97)

Essa visão moderna do qual tinha um caráter punitivo ao devedor, influenciou na reformulação da legislação comercial e migração para a legislação empresarial (teoria da empresa) de diversos países:

A grande preocupação do direito falimentar atual é a preservação da empresa, razão pela qual a legislação tenta fornecer ao devedor em crise todos os instrumentos necessários à sua recuperação, reservando a falência apenas para os devedores realmente irrecuperáveis. (RAMOS, 2020, p.1170).

Por conseguinte, atualmente o direito falimentar caminhou de tal modo que ele não tem mais entre sua principal característica uma preocupação predominante na figura do devedor insolvente; do qual é sacrificado e punido de forma a excluí-lo do mercado a todo custo, ao contrário; a apreensão é ligada a preservação da empresa, motivo pela qual a legislação tenta fornecer e aperfeiçoar cada vez mais seus instrumentos necessário à sua recuperação, conservando o instituto da falência apenas para os devedores que são de fatos irrecuperáveis (RAMOS, 2020).

## **1.2 O Direito Falimentar no Brasil**

No Brasil, as primeiras normas do que ainda iria ser conhecido como direito falimentar foram concebidas durante o seu período de colonização, mais em específico nas Ordenações do Reino de Portugal que perdurou até meados do fim do século XVIII e teve forte inspiração no código comercial napoleônico:

Sendo assim, vigoraram no Brasil as Ordenações Afonsinas, depois as Ordenações Manuelinas e, por fim, as Ordenações Filipinas. Como essas Ordenações eram fortemente influenciadas pelo direito estatutário italiano, elas continham “regras falimentares” extremamente severas com o devedor (RAMOS, 2020, p. 1172).

Desta maneira, as Ordenações Afonsinas, conforme salienta Almeida (2000, p.5) “Disciplinavam, contudo, o concurso de credores, estabelecendo prioridade ao credor que tivesse a iniciativa da execução, prevendo, outrossim, pena de prisão por inexistência de bens”. No entanto, foi apenas nas Ordenações Filipinas que surgiram previsões quanto da quebra do comerciante:

consagravam, pela primeira vez entre nós, a quebra dos comerciantes, fazendo nítida distinção entre mercadores “que ejevantavam com fazenda alhea” e os que caíssem “em pobreza sem culpa sua”, equiparando os primeiros aos ladrões públicos, inabilitando-os para o comércio e impondo-lhes penas que variavam do degredo à pena de morte, não incorrendo em punição os segundos, que podiam compor-se com os credores. (ALMEIDA, 2000, p.5).

Ramos (2020) menciona que em meados de 1756, através do Alvará promulgado por Marquez de Pombal, é que finalmente tivemos um processo de falência original e autêntico que impunha ao falido se apresentar a Junta de Comercio explicando o porquê do mesmo ocorrer em falência, e a partir desse momento, ele ainda possuía o dever de conferir as chaves dos armazéns e seus diários, bem como também deveria declarar todos os seus bens.

Após isso, todos os seus credores eram convocados por publicação de edital para que o patrimônio do devedor fosse apurado e seus débitos quitados; além do mais, o Alvará ainda previa que o devedor poderia ficar com os 10% restante para que assim conseguisse prover o seu mantimento e dos seus familiares.

Posteriormente, com a proclamação da Independência em 1823, e com o crescimento econômico impulsionado pelas negações mercantis e marítimas, foi promulgada a Lei da Boa razão de 1769, do qual expressava que as leis das nações civilizadas da Europa deveriam ser aplicadas de forma subsidiária aos negócios em terras brasileiras; nesse momento então o Brasil é influenciado pelo direito francês e

ver preceitos e princípios do Código Comercial francês serem adotados e aplicados ao nosso ordenamento.

De acordo com Ramos (2020), a partir deste momento surgiu uma pressão haja vista a necessidade de elaborar uma legislação nacional que fosse capaz de atender as peculiaridades da realidade econômica brasileira, assim; foi criada “Real Junta de Comércio, Agricultura, Fábrica e Navegação” que tinha a missão de tornar viável a ideia de um direito comercial brasileiro; ideia esta que resultou na lei 556, em 1850, que seria o Código Comercial Nacional, sobre o ordenamento:

o Code de Commerce, dos juristas de Napoleão Bonaparte, em 1808, marcou o abandono do subjetivismo corporativista e a implantação da objetividade dos atos legais de comércio. O diploma redigido por Chaptal tornou-se modelo das modernas codificações mercantis, inclusive do Código Comercial brasileiro de 1850. (JÚNIOR, 2016, p. 30).

Não menos importante, salientasse que antes, com a promulgação da Constituição Brasileira de 1824, existia uma demanda pela criação de um Código Civil e Penal; no qual, neste, estivessem prescritos os crimes de falências:

Após 06 anos da promulgação da Constituição de 1824, entrou em vigor o Código Criminal de 1830 que tipificou o crime de falência fraudulenta, no art. 263. “A bancarrota, que for qualificada de fraudulenta na conformidade das leis do comércio, será punida com a prisão com trabalho por um a oito anos. (BARROS, 2014, p.13)

Após a promulgação do código comercial, o direito falimentar finalmente teve então uma previsão legal do qual, segundo Almeida (2000, p.6), “na sua Parte Terceira, cuidava “Das quebras”, disciplinando-as nos artigos. 797 a 911, do qual o direito processual foi normatizado pelo Decreto n. 738, de 25”. Além do mais; também houve regulação à parte do processo falimentar no mesmo ano.

Isto posto; importante destacar que esta primeira versão do código comercial brasileiro, no que tange ao direito falimentar, foi alvo de fortes críticas negativas da doutrina comercialista vigente naquele momento.

Isso porque existia uma visão de que o Código tinha oferecido grande relevância, de forma excessiva, aos interesses dos credores de forma que o juiz apenas poderia homologar as decisões que eram tomadas em assembleia geral, não obstante; dois terços dos credores quirografários podiam conceder moratório e até mesmo decidir se seria decretado a falência do devedor; além do mais, a falência era

tratado como um resultado inevitável e irreversível sem a menor perspectiva de uma recuperação (RAMOS, 2020).

Dessa forma, a única solução encontrada foi uma reforma legislativa que se iniciou em 1980 e que trouxe algumas mudanças como o fim do sistema que encerrava os vencimentos e a adoção de um sistema de impontualidade que provem especificações legais de alguns critérios com características da falta de solvência pelo devedor, não obstante; ainda trouxe diversas mudanças na terceira parte do código comercial em época.

Assim, a partir desse momento ocorreu uma série de edição de leis e decretos que foram modificando e incorporando regulações que fossem se adaptando ao direito falimentar no Brasil com suas peculiaridades; esse processo só teve fim no final segunda guerra mundial em 1945 quando o Decreto-Lei 7661 foi elaborado por um grupo de juristas renomados que tinha essa missão de pacificar uma legislação que conseguisse atender as demandas da sociedade brasileira, esse decreto então perdurou por 60 anos e foi responsável pela regulamentação do direito falimentar brasileiro (RAMOS, 2020).

Todavia, o Decreto 7661/45 revelou-se ineficiente já que:

concebia um modelo de empresa próprio da economia nacional defasada que refletia as coordenadas da ordem capitalista instaurada, em 1944, a partir da Conferência de Bretton Woods. Concebia o crédito como, simplesmente, mais uma espécie de relação obrigacional, desconsiderava a repercussão da insolvência no mercado e concentrava-se no ajustamento das relações entre os credores e o ativo do devedor (RAMOS, 2020, p. 1174).

Desta forma, as transformações que surgiram desse momento até o presente com o fenômeno da globalização em um país que sempre praticou políticas conservadoras com breves inovações, acarretava maiores incertezas porque não era capaz de oferecer soluções compatíveis ao mercado e com uma compreensão mais profunda do crédito, diante disso; era desejada uma regulamentação que fosse capaz de suprimir as demandas do empresário brasileiro, assim:

o Poder Executivo federal apresentou, em 1993, na gestão de Itamar Franco como Presidente da República e de Maurício Corrêa como Ministro da Justiça, projeto de lei que alterava, sensivelmente, o regime jurídico falimentar brasileiro. Após mais de dez anos de tramitação no Congresso Nacional – mais de 400 emendas foram propostas e 5 substitutivos foram apresentados –, o referido projeto foi aprovado, dando origem à Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, com vigência desde 9 de junho do mesmo ano, após o período de *vacatio legis* estabelecido pelo seu art. 201. (RAMOS, 2020, p. 1175).

A lei 11.101/2005 é um marco porque ela claramente tem forte interferência ao princípio da preservação da empresa (Adotando a teoria da empresa), que possui origem remota na Constituição Federal além de que acolheu a valorização do trabalho e da livre-iniciativa como princípios jurídicos fundamentais, dentre as principais alterações trazida pela Lei, já nomeada com a Lei de Recuperação de Empresas, podemos mencionar:

(i) a substituição da ultrapassada figura da concordata pelo instituto da recuperação judicial; (ii) o aumento do prazo de contestação, de 24 horas para 10 dias; (iii) a exigência de que a impontualidade injustificada que embasa o pedido de falência seja relativa à dívida superior a 40 salários-mínimos; (iv) a redução da participação do Ministério Público no processo falimentar; (v) a alteração de regras relativas ao síndico, que passa a ser chamado agora de administrador judicial; (vi) a mudança na ordem de classificação dos créditos e a previsão de créditos extraconcursais; (vii) a alteração nas regras relativas à ação revocatória; (viii) o fim da medida cautelar de verificação de contas; (ix) o fim do inquérito judicial para apuração de crime falimentar; e (x) a criação da figura da recuperação extrajudicial (RAMOS, 2020, p. 1176).

## **2. DA LEI Nº 14.112/2020 E A INTRODUÇÃO DO FINANCIAMENTO DIP**

No ano de 2020 evidenciou-se o surgimento de uma crise sanitária decorrente da pandemia do Covid-19 que provocou crises em diversos aspectos, e o setor empresarial foi um dos quais se exigiu adaptações e emergiu demanda por ferramentas que permitissem a viabilização de uma recuperação econômica mais crível para as empresas com dificuldades financeiras; necessidade essa que já era latente, mas tornou-se ainda mais urgente.

Diante disso, a Lei nº 14.112, promulgada em 24 de dezembro de 2020, realizou uma profunda reforma na Lei nº 11.101, promulgada em 09 de fevereiro de 2005, responsável por regulamentar a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência, incluiu uma nova seção (IV-A) sobre o *debtor-in-possession financing* (DIP), comumente conhecido como financiamento DIP no Brasil, instituto esse que é uma das principais novidades da recente modificação legislativa.

A reforma legislativa tem por foco a vontade dos credores (Que tem por ênfase a constituição e aprovação do plano de recuperação judicial), e grande observação aos princípios da função social da empresa e, em mesma observância, ao da preservação da empresa de forma que estes sobrepõem os demais.

Assim, diferente da antiga concordata onde os credores assistiam a insolvência da empresa sem que pudessem fazer algo, atualmente existe uma

assembleia-geral formada pelos credores do qual há uma intensa negociação entre os credores e os devedores em busca de realmente sanar os problemas financeiros do negócio e atingir a finalidade de recuperar a empresa.

Assim, é possível dizer que esta assembleia se tornou o cerne principal do processo de recuperação judicial uma vez que é nela que poderá ser aprovada o planejamento de recuperação que será o trajeto para recuperação para a empresa, além de claro; realizar o pagamento dos créditos habilitados ao processo.

Nesse sentido, esse instrumento (Dip Financing) então surge para oferecer ajustes há uma demanda dinâmica de um mercado empresarial que está em constante mudança e quer requer sempre uma pronta resposta do legislador; assim; antes há que destacar que o Financiamento DIP não é instituto original criado no Brasil; mas sim importado de um ordenamento jurídico norte-americano:

é relevante indicar que o contrato de DIP só tem lugar na recuperação judicial, por se tratar, ontologicamente, do financiamento do empresário em crise e ter se constituído como ferramenta de soerguimento de empresários que se utilizam do Chapter 11 – Reorganization (Capítulo 11 - Recuperação Judicial) do Bankruptcy Code (lei de falências norte-americana) para reestruturar sua atividade e suas dívidas nos Estados Unidos. (ALVEZ e ALMEIDA,2021 p.70).

Isto posto, o Financiamento DIP é uma adaptação do instituto norte americano e buscar oferece solução em um dos principais problemas que geralmente é o pressuposto das crises empresariais: A falta de liquidez em caixa.

Desta maneira, o financiamento DIP é principalmente uma forma de oferecer dinheiro novo (Fresh Money) através de aportes que possam efetivar melhoras na deficiência financeira e assegurar o capital para giro da atividade de determinada empresa.

Além do mais, ressalta-se que essa modalidade para aplicação no instituto da recuperação judicial já era possível antes da nova lei, todavia; ainda não existia uma regulamentação legislativa e os tribunais realizavam adequações ao aplicar o financiamento DIP de forma casuística no Brasil; realizando sempre essa importação e forte influência do instituto norte americano.

Assim, a recente legislação finalmente implanta as primeiras iniciativas de modo a criar regulamentação e estímulo para o financiamento de uma empresa em recuperação judicial:

Se o tratamento dispensado pelo legislador ao credor financiador era, na prática, de grande indiferença, hodiernamente pode-se dizer que as alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020 estão carregadas de boas

intencões e de ferramentas que buscam estimular o financiamento do devedor em recuperação judicial (ALVEZ e ALMEIDA, 2021 p.77).

Inicialmente, faz-se necessário compreender o significado da sigla “DIP” na sua legislação original como veremos a seguir.

## 2.1 O conceito de Dip Financing sobre a ótica do Bankruptcy.

A sigla “DIP” faz referência a expressão “*debtor-in-possession*”, e sobre esse aspecto destaca-se:

A expressão faz-se importante, eis que, à luz daquele ordenamento jurídico, o devedor, ao distribuir pedido embasado no *Chapter 11*, 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*, assim compreendido como sendo uma massa composta pelos bens da empresa devedora. (CAPRARA e ASSIS, 2021, p.89).

Assim, a lei norte americana permite que essa massa composta pelos bens da empresa que está em débito seja então responsável pela utilização dos novos créditos, efetuado pelo financiamento, e que esta tenha preferência em relação aos créditos anteriores.

Além disso, a constituição do financiamento DIP em uma empresa em crise no sistema norte americano acarreta ao efeito de encerrar o processo de recuperação judicial após aprovação dos credores que é alcançada com a homologação em juízo.

Não obstante; o termo *debtor-in-possession* faz referência ao período em que se concebe o início da distribuição do requerimento ao pedido de recuperação judicial e até a validação do plano de pagamentos, assim; se define o *DIP Financing* apenas pela obtenção de recursos naquele intervalo, haja vista que o *estate* apenas é plausível até o momento em que acontece a ratificação ao plano de recuperação judicial, ficando o devedor, enquanto no momento ativo do DIP Financing, exclusivamente na posse dos seus bens.

## 2.2 O Dip Financing regido pela Bankruptcy Code

Nas palavras de David Skeel (2004<sup>a</sup>, p.1907, tradução nossa), o financiamento DIP pode assumir duas espécies no processo de recuperação norte americano; “loan-oriented” e “loan-to-own”. O primeiro trata-se uma forma de DIP Financing do qual o credor irá criar uma série de condições a serem cumpridas pelo devedor para que seu empréstimo seja oferecido.

O objetivo é atenuar o perigo de inadimplência de forma que assim o credor tenha maior influência na tomada de decisões do empréstimo em todo o processo de reestruturação.

Ademais, o novo credor recebe o status para ter prioridade ao crédito permitindo que seja capaz de influenciar o devedor a alienar bens ou até mesmo utilizar o aporte do crédito para realizar melhorias nas condições dos seus créditos antecedentes ao pedido de recuperação.

Já o segundo, “loan-to-own”, conforme preceito de David Skeel (2004<sup>a</sup>, p.1907, tradução nossa) é certificado quando o crédito fornecido mediante empréstimo é feito sob a condição de no futuro existir uma transferência do comando da empresa devedora para outrem.

Nesta forma de DIP Financing, a prioridade estabelecida pelo crédito recai em incentivos para o credor do financiamento pressionar o devedor para que ele coloque seus ativos a disposição para garantir o pagamento do crédito prioritário.

Isto posto, essas espécies de aporte de recursos para o *DIP Financing* estão regulamentadas no *U.S. Bankruptcy Act (Title 11 do U.S. Code)* na *Section 364*, e são ofertadas as empresas sob o pedido de intervenção nos moldes do *Chapter 11* do qual a partir do requerimento cria-se o *estate* (Massa composta pelos bens e direitos do devedor) que irá dissolver e retornar ao seu patrimônio se for aprovado o plano de recuperação.

Conforme os dispositivos do código norte americano, ao devedor com requerimento, em consonância ao *Chapter 11*, é permitido o aporte de novos créditos a título de financiamento, mesmo sem autorização judicial, se esses forem efetuados em um momento operacional estável de uma empresa.

Ainda no mesmo sentido, o juiz poderá admitir empréstimos fora do curso ordinário, além de possibilitar a alteração da configuração das prioridades de pagamentos aos credores, equiparando o novo crédito aos créditos com maior preferência, como as chamadas despesas administrativas, assim entendidas como sendo as despesas com salários, tributos, entre outros.

Os mesmos dispositivos também preceituam que em casos mais extremos e necessários, o magistrado poderá priorizar os pagamentos dos credores aos das próprias despesas administrativas, além disso; também terá como autorizar que esses novos empréstimos tenham como garantia os bens livres de ônus ou por aquelas que

já foram gravados antes, no entanto; terá preferência inferior em relação aos credores que já foram gravados antes.

Além do mais, se comprovado que é impossível levar os valores sob as condições destacadas, a pedido do devedor; o juiz poderá autorizar que o novo empréstimo receba a cobertura de bens já dedicado a outros credores; impondo preferência igual ou superior do novo credor aos mais antigos.

Por fim, Alves e Almeida (2021) ressaltam que é possível realizar uma lista exemplificativa com as principais operações do *DIP Financing* no Estados Unidos apesar de não ser uma lista exaustiva.

Dessa forma; os autores ressaltam que pode-se afirmar que há uma jurisdição simplificada para a realização do procedimento de recuperação judicial; os agentes econômicos usufruem de um ciclo de segurança jurídica vistoso ajustado pelos tribunais especializados; os efeitos do pedido de recuperação judicial são sentidos de forma imediata, até porque a suspensão das execuções, penhoras e arrestos acometem de forma automática por meio do efeito da concessão do *stay* (suspensão automática de atos expropriatórios e execuções) que passa a surtir efeitos com o protocolo do pedido.

Não obstante, ainda pode se ressaltar que também há uma relativização da aplicação da Convenção da cidade do Cabo (2001); do pedido de reintegração por parte dos arrendadores de aeronaves; é implementando celeridade e segurança jurídica na obtenção do financiamento DIP; e cumprindo determinados requisitos exigidos, o credor financiador será capaz de adquirir ao seu crédito um tratamento com relevância de superprioridade (regra da superprioridade no dispositivo *11 U.S. Code §364*), existindo vantagem inclusive sobre as despesas administrativas do devedor em recuperação judicial, conforme já ressaltado.

Assim, o modelo norte americano que rege o financiamento DIP é uma grande referência para aplicação em casos de recuperação judicial no cenário mundial, e como vemos, o legislador brasileiro então dá os primeiros passos, em sua reforma legislativa, para que o direito empresarial brasileiro incorpore essa ferramenta e seus instrumentos que auxiliam no sucesso da efetiva recuperação da empresa.

### **3 A OPERAÇÃO DO INVESTIMENTO DIP NO BRASIL**

Com todas as observações realizadas sobre o *Bankruptcy* e o funcionamento do *DIP Financing* no Estados Unidos, agora será explanado sua operação no Brasil, conforme a nova legislação.

Inicialmente, podemos dizer que diferente de como se visualiza nos Estados Unidos, o termo foi utilizado aqui apenas como um mero aproveitamento casuístico, isso porque apesar da reforma legislativa ter importado e realizado uma aproximação com o sistema norte americano, ainda não possui a mesma sofisticação que a utilizada lá quanto da sua estrutura.

É de referir que independente dos termos utilizados em ambos os países, de fato houve um tratamento específico ao financiamento que tem por finalidade a empresa em crise em procedimento de recuperação judicial, vislumbrado pela reforma na lei brasileira, e que essa procurou tratar sobre o tema criando normas que pudessem criar maior estímulo e segurança jurídica ao financiamento para a empresa que deste o necessita.

Isto posto, primordialmente existe uma grande preocupação com a nova reforma legislativa no sentido de que essa não opere apenas com o cunho de que o financiador não se torne um parceiro do devedor e que não consiga ajudar o próprio a procurar uma solução para a crise empresarial; agravando o débito perante os credores.

Nessa perspectiva, mesmo que não previsto na nova lei, há expectativa de que o financiador DIP não seja apenas um ativo de recursos financeiros que realize empréstimos somente com o objetivo de colher um fruto individual para si, mas que seja um financiador que irá operar junto ao devedor para que este possa melhorar o desenvolvimento das atividades empresariais e para trazer soluções e respostas em pró de todos os envolvidos, em especial; a coletividade.

Assim, Wanderley (2021) nos orienta que nos Estados Unidos, em relação as empresas que recorrem ao procedimento para Recuperação Judicial, cerca de 30% o faz principalmente com o intuito de obter o financiamento DIP, isso porque na prática, o financiamento não é apenas uma forma de captar recursos financeiros para a empresa, mas sim uma forma de adquirir conhecimentos primordiais nos setores em que a empresa em crise se demonstram menos eficiente, e isso ocorre até porque o financiador DIP tem a segurança jurídica para realizar os aportes; e o devedor é mais disciplinado pela legislação americana.

Realizada essas ponderações, é completamente compreensível entender que a capacidade do processo de recuperação judicial atrair financiadores para o auxílio do devedor depende essencialmente de mecanismos e instrumentos previstos em lei que sejam capazes de ofertar segurança e confiança para identificar os custos da circunstancial recuperação e capacidade de executar os créditos concedidos.

Assim, conforme já mencionado, o financiamento DIP ante a reforma legislativa já era possível, todavia; a nova legislação é inovadora quando trás maior profundidade e especificações que possam atender melhor as demandas da empresa em crise e do financiador DIP:

o financiamento do devedor em recuperação judicial, que não pode ser considerado, per si, uma inovação. Tal espécie de financiamento poderia ocorrer na forma do art. 67 da LRF, mas os novos dispositivos inseridos na seção IV-A trazem ínsitos em sua redação inspiração importada da legislação norte-americana, motivo pelo qual são categorizados como disposições inovadoras. (ALVEZ e ALMEIDA,2021 p.70).

Dessa forma, a reforma legislativa teve um tratamento especial quando instituiu formalmente a Seção IV-A, que tem seu título nomeado como “Do Financiamento do Devedor e do Grupo Devedor durante a Recuperação Judicial” e que tem por realce conferir maior garantia jurídica ao financiador procurando atrair o maior quantitativo possível de agentes para este. Dessa forma, é imprescindível realizar uma leitura dos dispositivos na referida seção.

Inicialmente trás no seu artigo 69-A que o legislador poderá autorizar, respeitando os critérios estabelecidos e desde que autorizado pelo magistrado, a pactuação de contratos de empréstimos objetivando o financiamento DIP, que poderá ser garantido pela oneração ou até mesmo através da realização de uma alienação fiduciária dos bens e direitos do agente devedor ou até mesmo de terceiros.

Em sequência, o artigo 69-B inova ao ofertar maior segurança jurídica na operação de financiamento DIP, uma vez que prevê que uma modificação em grau de recurso em decisão que confere permissão para a contratação do financiamento não terá capacidade de modificar sua natureza extraconcursal superior; muito menos retirar as garantias do devedor em pró do financiador DIP; dessa forma, o texto legal procura oferecer maior proteção ao financiador que pretende aportar recursos a empresa em crise.

Por conseguinte, o artigo 69-C prevê que será possível, se o magistrado autorizar, a concessão de garantias para os ativos do devedor, independentemente do quantitativo, sem que haja autorização daquele que possua a garantia original.

O artigo 69-D por sua vez garante ao credor do financiamento DIP que em caso de a recuperação judicial ser convolada em falência antes da liberação integral dos valores o contrato acordado será rescindido automaticamente, garantindo assim ainda mais segurança jurídica.

Em suma relevância, o artigo 69-E amplificou a lista de responsáveis pelo financiamento que podem participar da sua modalidade DIP ao estabelecer que esse poderá ser realizado por qualquer deles, incluindo os credores, independentemente de estarem sujeitos a recuperação judicial ou não, além de familiares, sócios e participantes do agrupamento devedor “uma vez que assim a maior possibilidade de manter a operabilidade da recuperação mesmo que os todos os bens ofertados em garantias pelo devedor já tenham sido onerados.

No mais, o artigo 69-F prenuncia que qualquer pessoa (Física ou Jurídica) e até mesmo entidades podem se apresentar como garantidor do financiamento através da oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos, conforme já destacado. Incluindo o próprio devedor e todos os integrantes que fazem parte do seu grupo, independente deles estarem em procedimento de recuperação judicial.

Importantíssimo também é destacar as novidades trazidas pelo artigo 84 uma vez que o legislador pensando na segurança jurídica do financiador inseriu o inciso I-B que deu ao financiamento DIP um tratamento especial quando o colocou como prioridade quase máxima na lista de preferências, dos pagamentos de créditos, da lista dos extraconcursais, ficando abaixo somente dos valores referentes aos pagamento antecipado que possa ser considerado indispensável à administração da falência, também previsto no artigo 84, inciso I-A que se refere aos artigos 150 e 151 da mesma lei; além dos créditos referentes essencialmente ao pagamento de salários relacionados aos últimos três meses antecedentes ao da revelação da decretação de falência.

O Artigo 66 também faz jus ao destaque nesse sentido uma vez que passa a prever a autorização judicial ou previsão no plano de recuperação judicial para o financiamento DIP assim como para a garantia que a ele é oferecido, aplicado o princípio da publicidade, além de prever expressamente que o negócio jurídico não

poderá ser anulado ou se tornar ineficaz, reforçando ainda mais a segurança jurídica da operação.

### **3.1 DIP Financing: As diferenças na regulamentação entre o Brasil e os EUA**

No Brasil, conforme destaca Alves e Almeida (2021), a utilização do financiamento DIP se comporta praticamente ao oposto do que vimos na regulamentação e aplicação no sistema norte americano; isso porque o devedor brasileiro encontra altíssimas dificuldades por ser um procedimento complexo e com jurisprudência ainda muito divergente e não consolidada.

Na mesma mão, o ambiente judicial apesar de ofertar passos iniciais para assegurar maior segurança jurídica, ainda não atingiu o ápice que pode atingir e não é comparável ao sistema norte americano nesse quesito.

Além do mais, a concessão do prazo de suspensão de atos expropriatórios e execuções depende ainda do deferimento e reconhecimento do plano de recuperação judicial; ainda que o magistrado possa realizar a antecipação total ou parcial nos termos da lei (§ 12º incluído na reforma do artigo 6º da lei de recuperação judicial), assim como o Estados Unidos, o Brasil também é signatário da convenção da cidade do Cabo, mas declarou no instrumento de adesão ao Protocolo à Convenção que aplicará integralmente o artigo X (medidas cautelares anteriores à decisão de mérito).

Ademais, o processamento do financiamento DIP no Brasil ainda carece de celeridade uma vez que o devedor ainda encontra muitas dificuldades para conseguir apurar e convencer os agentes econômicos a considerarem um aporte financeiro devido a impossibilidade de crédito novo.

Por fim, uma grande diferença ainda notável é que a superprioridade concedida as cortes norte americanas em favor do agente financiador DIP possui maior prioridade se comparada a legislação brasileira do qual o mesmo financiador ficará em segundo na ordem extraconcursal, situando-se ainda abaixo das despesas imprescindíveis à administração da falência, como por exemplo, quando houver continuação provisória das atividades e dos créditos de natureza trabalhistas no que tange estritamente aos salários, considerando pelo menos os 3 (três) meses vencidos anteriores à declaração da falência, na forma do artigo 84, I-A, da lei de recuperação judicial.

#### 4 UMA ANÁLISE SOBRE A REFORMA LEGISLATIVA E A DIFICULDADE DE CAPTAÇÃO DO INVESTIDOR DIP NO BRASIL

Preliminarmente, ficou bastante nítido que a reforma legislativa implantada no Brasil tem por objeto fornecer regulamentação para fomentar o financiamento para as empresas em crise que estão em um processo de recuperação judicial. Sendo assim, examinasse que os dispositivos, em especial os da Seção IV, que trata especialmente sobre a modalidade de financiamento, possuem algumas observações pertinentes como veremos a seguir.

Deste modo, é importante frisar que diferente da legislação norte americana, a ordenação pátria não tratou de criar uma “massa de bens”, que se dissolva ao aprovar o financiamento DIP e, portanto, a saída da Recuperação Judicial.

De outro modo; a empresa em recuperação judicial ainda poderia receber em tese o financiamento DIP durante o período de dois anos, previsto no artigo 61, após a homologação do plano de pagamentos pelo magistrado; não encerrando o processo de recuperação judicial por efeito. Assim, o financiamento DIP previsto na legislação pátria não atinge o objetivo pela qual ela deveria ser guiada: o de concluir o programa de recuperação judicial.

Ademais, importante foi a inovação trazida pelo artigo 69-B quando garantiu a impossibilidade do financiamento e de sua garantia poderem ser revertidos em uma ocasional decisão em grau recursal (Somente revertido se comprovado a má-fé do Financiador).

Aqui vemos em prática a aplicação do *mootness doctrine*, que surgiu do aglomeramento e aprimoramento da jurisprudência norte americana ao estabelecer a garantia da irreversibilidade das decisões em tribunal, porque propõe maior segurança jurídica ao ofertar ao financiador DIP que sua garantia e sua prioridade para recebimento de crédito não seriam afetadas por eventual decisão jurídica posterior.

Além do que é possível dizer que um financiamento com menor possibilidade de risco poderia resultar em um financiamento com menor taxa de juros, o que beneficia a todos os envolvidos, em especial; a empresa em crise que é o foco do processo de recuperação.

Além do mais, a mootness doctrine também é visualizada no artigo 66-A uma vez que ela oferece proteção ao financiador, mas principalmente; possui por base o princípio da preservação da empresa.

Aspecto positivo ainda notado é que houve uma facilitação na obtenção de crédito pelo devedor uma vez que agora é possível onerar algum bem mesmo que o próprio já tenha sido utilizado como garantia para algum acordo antes, conforme vemos nos artigo 69-C e sua redação.

Assim, para que esse dispositivo possa ser utilizado, a empresa devedora precisa analisar e assegurar a garantia do credor preexistente e que o valor dos bens que será utilizado como garantia sejam superiores ao que será necessário nas operações do tanto de credores que assim tiverem seu crédito garantido.

Apesar de tudo; é valido ressaltar que uma das principais problemática trata-se da efetividade dessa legislação quanto da fomentação do investimento.

Conforme observado, o texto legal procura oferecer maior proteção a prioridade do financiador DIP, além de maior segurança; no entanto, fica evidente que a efetividade dos dispositivos previstos vão depender bastante dos casos factuais em que serão aplicados; isso porque sua efetividade depende muito da capacidade do devedor possuir ativos disponíveis que possam ser instituídos como garantia para com o financiador DIP haja vista que a devida contraprestação do financiamento depende do sucesso do processo de recuperação judicial, ou na pior das hipóteses; da disponibilidade dos ativos instruídos em garantias para a concessão do empréstimo.

Assim, em consequência; é muito comum que o devedor que necessita realizar o pedido de recuperação judicial encontra-se em um estado onde os seus ativos estão desonerados e, portanto; torna-se complicado encontrar financiadores que estejam dispostos a participar do processo nessa modalidade, até porque os maiores incentivos que podem ser colhidos, conforme observamos; será colhido no cenário de convolução a falência (Maior garantia para que o devedor consiga receber a execução do seu crédito), e esse é um fato que definitivamente nem o devedor e os credores querem vivenciar.

Além de tudo, uma outra problemática ocorre em torno das dificuldades para captar um financiador DIP no Brasil, apesar de existir inúmeros e várias opções (Entre os mais tradicionais; os bancos), isso acontece porque até mesmo as empresas que estão com a saúde financeira estável possuem dificuldades para financiar suas

operações uma vez que o Brasil apresenta um dos piores custo de financiamento, é o que prediz a recente pesquisa empenhada pela Confederação Nacional da Indústria:

O Brasil não está entre os seis mais bem colocados (terço superior) em nenhum dos nove fatores determinantes da competitividade avaliados. Em seis dos nove fatores, o Brasil está no terço inferior do ranking. A situação mais crítica do país é no fator Financiamento, o que reflete sobretudo os custos elevados. O Brasil apresenta a mais alta taxa de juros real de curto prazo (8,8%) e o maior spread da taxa de juros (32,2%). A segunda maior taxa de juros é 68% inferior à taxa brasileira (Rússia: 5,2%) e o segundo maior spread é quase três vezes menor (Peru: 11,9%). (CNI, 2019-2020, p.13).

Dessa forma, já é amplamente identificável dificuldades até para as empresas que estão em uma boa situação, imagina as empresas que estão sujeitas em crise e que provavelmente irão recorrer ao planejamento de recuperação judicial.

Dessa forma, a situação desse quesito no país é lamentável já que as opções de financiamento são praticamente ausentes e não há estímulo legal nas regulamentações bancárias para que haja o empréstimo para as empresas em crise.

O Comitê de Práticas de Gestão de *Tumaround Management Association* do Brasil (TMA, 2010), empreendeu uma pesquisa que tinha por objetivo reconhecer os fomentos legais necessário para viabilizar o *DIP Financing*, e assim trouxe alguns dados interessantes que ajudam a diagnosticar o problema.

Segundo eles, para a empresa em crise existe a percepção de que a recuperação judicial representa mais uma derrota do que de fato uma tentativa de recuperação, sendo mais um instituto para proteção nas execuções. As empresas, principalmente de pequeno e médio porte, apresentam extrema dificuldade para confiabilidade e transparência no fornecimento de informações, além de que o gestor que gerou a “crise” geralmente não consegue transpor credibilidade para proporcionar confiança ao financiador DIP, além de ser persistente a falta padronização dos contratos em dívidas.

A pesquisa ainda demonstra que para os bancos, principalmente os maiores e por uma questão cultural, preferem aderir ao alongamento como solução para as empresas em crises, deixando o “dinheiro novo” como a última opção e de menor preferência.

Também existe uma visão cultural sobre a recuperação judicial no sentido de se ter uma preferência por reestruturações negociadas, dessa forma; quando há o pedido por uma recuperação judicial da empresa em crise; os bancos já tendem a perder a confiança.

Outro problema apontado é a falta de um mercado secundário uma vez que é praticamente inexistente as transações das dívidas com desconto para essas instituições no Brasil e, portanto, reduz as chances de forma considerável de uma possível nova estruturação e conseqüentemente afeta o potencial de captação do investimento para o DIP.

Segundo as informações apuradas pela pesquisa, as principais soluções apontadas naquele momento como forma de fomentar o financiamento DIP no Brasil foi uma mudança de prioridade na execução dos créditos aos credores ofertando prioridade ao investidor DIP sobre os demais credores que se classifiquem como concursais e extraconcursais, e nesse sentido verificamos progresso lei em exame ao observar que houve a elevação do grau de prioridade no recebimento de crédito ao investidor DIP.

Verificou-se também uma necessidade de implementar diretrizes caracterizadas, pelo regulamento do BACEN, que pudessem melhorar o provisionamento para DIP uma vez que evitaria uma limitação para as instituições financeiras.

Nesse sentido, atualmente mesmo que não exista regras que obriguem o banco a provisionar os débitos referente as empresas que recorreram ao pedido de recuperação judicial, ainda assim é um hábito praticamente padrão a sua classificação como H, ou seja; o de risco máximo com 100% do provisionamento, no entanto, com maior segurança jurídica ofertada pelas novas implementações legais e aumento do status de prioridade ao credor, há expectativa de que seja possível criar uma estrutura para a minimização do risco de crédito e melhor classificação.

Ainda foram apontados a necessidade de melhorar a confiabilidade jurídica, de criar programas que sejam capazes de maximizar a probabilidade de sucesso nas reestruturações, treinamentos de administradores jurídicos que sejam hábeis e possam ofertar celeridade e facilidades no procedimento de recuperação judicial, além da criação de um “mindset” que seja capaz de difundir os principais conceitos da reforma legislativa e do conceito do DIP dentro das empresas (Sejam acionistas, departamentos, entre outros).

Por fim, devemos levar em consideração que o estudo do Comitê de Práticas de Gestão de *Tumaround Management Association* do Brasil (TMA, 2010) foi publicado há 12 anos, mas com certeza evidência as fragilidades e demandas que o financiamento DIP precisa para se precaver e aprimorar para tomar maior eficiência nos processos de recuperação mesmo nos dias atuais, afinal; diversos dos problemas apontados ainda nessa época ainda são presentes nos dias atuais, como bem elucidado pelo mais recente relatório da CNI, e, portanto, devemos levar em consideração que a reforma legislativa trás evidentes melhorias, mas ainda é necessário estímulo para a captação do financiamento DIP.

## CONCLUSÃO

Por fim, como pudemos observar no presente artigo, a lei nº 14.112/2020 então é uma reforma com alterações e inovações que já eram necessárias para a evolução do direito empresarial brasileiro e que teve sua promulgação estimulada devido as dificuldades encontradas no cenário empresarial diante da Pandemia do Covid-19 e que gerou, por consequência, as demandas que dessa surgiram.

Isto posto, a legislação proporcionou diversas mudanças no processo de recuperação judicial, estas que tem por objetivo viabilizar maior segurança jurídica e criar estímulos para captação do financiador DIP, além maximizar o sucesso do processo de recuperação judicial para a empresa que está em crise.

Nesse sentido, o financiamento na modalidade DIP é um dos produtos que despontou, e por mais que o financiamento DIP já pudesse ser operado nos termos do artigo 67 da Lei de Recuperação Judicial e que já fosse proporcionado e adaptado de forma casuística pelos tribunais, apesar de pouco os cases, o fato é que essa modalidade de investimento possuía uma regulamentação bem rudimentar ou quase inexistente e, portanto, estava em completo esquecimento e com evidente fragilidade jurídica que minimizava o sucesso dessa modalidade.

Com a introdução do financiamento DIP na Seção IV e dispositivos auxiliares através da reforma legislativa, temos finalmente uma regulamentação basilar para que o procedimento então possa começar a ser difundido no procedimento recuperatório de empresas no Brasil.

Evidentemente; conforme foi possível examinar nesse estudo, claramente o legislador teve por intenção realizar uma importação e adaptação da legislação norte

americana (*Bankruptcy Code*) no que tange ao financiamento DIP, todavia, pudemos observar que a legislação brasileira ainda é aquém daquela que é exercida nos Estados Unidos e não proporciona a mesma estrutura e amparo necessário para que haja um alto estímulo.

Sem embargo, é incontestável que a nova legislação é uma evidente evolução além de que este problema não é apenas ocasionado por falta de estímulo legal, mas também pela ausência de melhoras na regulamentação pelo Bacen e áreas do direito complementares.

Além disso; é também um problema gerado por falta de políticas públicas que incentive o cenário empresarial no Brasil, conforme evidenciado pelas pesquisas do TMA e mais recentemente, os dados levantados pelo CNI, e nesse contexto; o estudo realizado pelo TMA ainda em 2010 se faz ainda atual principalmente quando se comparado aos dados levantados pelo CNI.

Fica evidente que há uma cultura no Empresariado Brasileiro para que a situação permaneça desta forma; assim; é possível concluir que a reforma, especialmente no que diz respeito ao financiamento DIP, é muito bem vinda e contribuiu para o fortalecimento ao princípio da preservação da empresa; por mais que ainda haja algumas lacunas a serem preenchidas e que a estrutura jurídica ainda possa ser melhor trabalhada, a legislação implanta as bases para que haja a disseminação dessa modalidade de financiamento, tão bem utilizada no Estados Unidos, aqui no Brasil.

Feito essas considerações, independente dos entraves que este tipo de financiamento encontre no Brasil, os operadores do direito, especialmente os especializados no Direito Empresarial, no processo falimentar, serão essenciais nessa nova fase do financiamento DIP, isso porque eles ajudarão a criar os moldes e adequarão da melhor maneira possível o financiamento DIP em conjunto da reforma legislativa nos casos concretos vistos por todo país.

A partir disso, esperasse que o direito falimentar incorpore legislativamente essas adequações ao longo dos próximos anos ao que nesse momento aparenta ser os primeiros passos para uma ferramenta de recuperação judicial que poderá ser bem útil e eficaz para a recuperação judicial no Brasil.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e concordata**. São Paulo: Saraiva, 2000.

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; ALMEIDA, Thalita. **Dip Financing: O financiamento ao empresário em recuperação judicial à luz das alterações implementadas pela lei nº 14.112/2020**. Revista de Brasileira de Direito Empresarial. São Paulo, v.7, p.62-82, jan/jun. 2021.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília: Senado.

\_\_\_\_\_ **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020**. Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília: Senado.

BARROS, Carla Eugenia Caldas. **Manual de Direito Empresarial**. Volume III. Aracaju: PIDCC. 2014.

CAPRARA, Guilherme; Assis, Gabriel Chang de. **Dip Financing: O financiamento das empresas no Cursos do Processo de Recuperação Judicial Brasileiro**.

Artigos. Rio Grande do Sul. Disponível em:

[https://www.msadvogados.com.br/admin/files/publicacao/publicacao14281628042019\\_2\\_.pdf](https://www.msadvogados.com.br/admin/files/publicacao/publicacao14281628042019_2_.pdf). Acesso em: 01 ago. 2022

Confederação Nacional da Indústria. **Competitividade Brasil 2019-2020**. – Brasília: CNI, 2020. 93 p.:il..

COLOMBO, Giuliano; PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Financiamento para empresas em crise e o caso independência: Dificuldades para obtenção de recursos**

**e oportunidades de alto retorno**. *Turnaround Management Association Brasil* [online]. Artigos. São Paulo. Disponível em: <https://www.tma-brasil.org/blog-tma-brasil/revista-tma-brasil/financiamento-da-recuperaçao>. Acesso em: 16 jul. 2022.

JÚNIOR, Waldo Fazzio. **Manual de direito comercial**. 17. ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Atlas, 2016.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial: Volume Único**. Rio de Janeiro: Forense, Rio de Janeiro, 2020.

*UNITED STATES CODE. Title 11. Bankruptcy*. 6 de novembro de 1978. Disponível em: <https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>. Acesso em: 20 jul. 2022.

*SKEEL, David. A. Jr. Creditors' Ball: The 'New' New Corporate Governance in Chapter 11. Faculty Scholarship. Paper 29, 2003*. Disponível em: [http://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/29](http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/29). Acesso em: 24 jul. 2022.

SILVA, Thiago Wanderley da. **Do financiamento às empresas em recuperação judicial sob a égide da nova lei nº 14.112/2020**. 2021. 28 f. Monografia (Graduação em Direito). Faculdade de Direito, Universidade Federal do Goiás, Goiânia. 2021.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: Falência e recuperação de empresas**, v. 3. 5. ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2017.