



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE DIREITO
DEPARTAMENTO DE DIREITO PRIVADO
CURSO DE DIREITO

JOÃO GONZAGA DE FREITAS FILHO

**O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO
BRASIL SOB A ÓTICA DA LEI Nº 14.112/20**

FORTALEZA

2021

JOÃO GONZAGA DE FREITAS FILHO

O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL
SOB A ÓTICA DA LEI Nº 14.112/20

Monografia apresentada ao Curso de Direito da
Universidade Federal do Ceará, como requisito
parcial para obtenção do Título de Bacharel em
Direito.

Orientador: Prof. Dr. João Luis Nogueira
Matias

FORTALEZA

2021

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

F1f FREITAS FILHO, JOÃO GONZAGA DE.
O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL SOB A ÓTICA
DA LEI Nº 14.112/20 / JOÃO GONZAGA DE FREITAS FILHO. – 2021.
57 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Direito,
Curso de Direito, Fortaleza, 2021.

Orientação: Prof. Dr. JOÃO LUIS NOGUEIRA MATIAS.

1. Recuperação Judicial. 2. Financiamento de empresas devedoras. 3. Direito Concursal. 4. Bankruptcy
Code. I. Título.

CDD 340

JOÃO GONZAGA DE FREITAS FILHO

O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL
SOB A ÓTICA DA LEI Nº 14.112/20

Monografia apresentada ao Curso de Direito da
Universidade Federal do Ceará, como requisito
parcial para obtenção do Título de Bacharel em
Direito.

Orientador: prof. Dr. João Luis Nogueira
Matias

Aprovada em: 07/04/2021

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. João Luis Nogueira Matias (orientador)

Universidade Federal do Ceará

Profª Dra. Uinie Caminha

Universidade Federal do Ceará

Prof. Dr. Luiz Eduardo dos Santos

Universidade Federal do Ceará

Às Marias de minha vida, Anunciada e
Marinho, respectivamente Mãe e Avó.

AGRADECIMENTOS

O momento de agradecimentos é bastante singular, pois não busco as palavras que descerão pelos meus dedos em livros, notícias ou estatísticas, mas dentro de mim mesmo, tendo a missão de trazer todas as pessoas que foram importantes na elaboração deste trabalho.

Inicialmente trago aqueles que me acompanharam de perto durante toda a difícil jornada que foi a graduação em direito, citando nominalmente Alex, Gláucia, Lanna, Romão, Victória e Vivian. Tenho certeza que tudo isso teria sido bastante diferente sem vocês.

Registro os meus agradecimentos à turma 2020.2 do Direito Noturno da FD - UFC, que me deram todos os sentimentos que uma família pode oferecer. Mais do que revisões para provas, ansiedade com os prazos, alerta no *whatsapp* de quando o professor vai passar trabalho valendo ponto, levo comigo a experiência humana e profissional que foi estar nesses mais de cinco anos com vocês.

Quanto à trajetória na faculdade, gostaria de agradecer aos projetos que participei, citando minha rápida passagem no GEDAI, Paulo Freire e no NUDIJUS, bem como aqueles outros que pude me demorar um pouco mais: A Revista Dizer, Sociedade Acadêmica Fran Martins e, especialmente, a Liga de Arbitragem da UFC, pois todos colaboraram na maturidade acadêmica que culminou neste trabalho.

Agradeço ao professor Emmanuel Teófilo Furtado, a quem tive a oportunidade de ser monitor nas disciplinas de Direito do Trabalho 1 e 2 e secretário em Responsabilidade Civil. Também gostaria de agradecer a orientação do professor João Luis, eterno professor de Direito Comercial 1, de quem pude aprender incontáveis lições que levarei para toda a minha trajetória profissional.

Agradeço aos colegas das Escolas Aécio de Borba, Governador Waldemar de Alcântara e Tabelião José Ribeiro Guimarães, por terem colaborado para o acadêmico de hoje. Igualmente agradeço ao PRECE, na figura da EPC Pentecoste, por ter me deixado sonhar com o ingresso no Ensino Superior.

Por fim, mas não menos importante, pois, na verdade, reservei o final para destacar suas contribuições, agradeço a minha mãe, que experimentou diversos amargores na vida para conseguir estudar, e talvez por isso tenha acreditado em mim quando nem eu mesmo conseguia. Infelizmente não consegui terminar o ensino médio, mas espero que o diploma em direito do caçula possa lhe oferecer conforto.

RESUMO

Em dezembro de 2020, fora promulgada a lei nº 14.112/20, que promoveu uma reforma na lei brasileira de recuperação e falência de empresas (lei nº 11.101/05), trazendo em seu corpo diversas alterações com o objetivo de oferecer às empresas devedoras uma maior variedade de instrumentos capazes de viabilizar o seu soerguimento. Uma das mudanças promovidas fora quanto a regulação do acesso a financiamentos durante o processo de recuperação judicial – nomeado pela doutrina como *DIP Financing*. A par da regulação norte americana sobre o tema, em especial o *bankruptcy code*, que serviu de inspiração para a lei nº 11.101/05, o presente trabalho possui a finalidade de estudar a evolução da legislação concursal pátria, afunilando-se na disciplina da recuperação judicial e, por fim, na forma como o *DIP Financing* passou a ser regulado pela nova lei. Após a realização de digressão histórica e jurídica, concluiu-se pela caracterização da jurisprudência e da flexibilização regulamentar sobre as transações financeiras como sendo os dois elementos essenciais para a promoção do sucesso dessa nova legislação no Brasil, considerando, primeiramente, os casos de relativização de disposições legais expressas pelos tribunais superiores a partir da formação da jurisprudência em consonância com os princípios da lei de recuperação e, em segundo, da necessidade de abertura de linhas de créditos com regulação especial pelo Sistema Financeiro Nacional, que atendam as especificidades de uma empresa devedora.

Palavras-Chaves: Recuperação Judicial. Financiamento de empresas devedoras. Direito Concursal. *Bankruptcy Code*.

ABSTRACT

In December 2020, the law n°. 14,112/20 was enacted, which promoted a reform of the Brazilian law for the restructuring and bankruptcy of companies (Law n°. 11,101 / 05), bringing in its body several changes in order to offer debtor companies a greater variety of instruments capable of enabling its uplift. One of the changes promoted was regarding the regulation of access to finance during the judicial restructuring process - named as DIP Financing. Along with the North American regulation on the subject, in particular the bankruptcy code, which served as inspiration for law n°. 11,101/05, the present work has the purpose of studying the evolution of the national bankruptcy law, tapering itself in the discipline of restructuring and, finally, the way in which DIP Financing came to be regulated by the new law. After conducting a historical and legal tour, it was concluded that the jurisprudence and regulatory flexibility on financial operations were characterized as the two essential elements for the promotion of the success of this new legislation in Brazil, considering, first, the cases of relativization of legal provisions expressed by the higher courts from the formation of the jurisprudence in line with the principles of the bankruptcy law and, second, from the need for the opening of credit lines with special regulation by National Financial System, that meet the specificities of a debtor company.

Keywords: Judicial Restructuring. Financing of debtor companies. Bankruptcy Law. Bankruptcy Code.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGC	Assembleia Geral de Credores
BACEN	Banco Central
CF	Constituição Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
DIP	<i>Debtor-in-possession</i>
IRPJ	Imposto Sobre a Renda das Pessoa Jurídica
LRF	Lei de Recuperação e Falência
PL	Projeto de Lei
PRJ	Plano de Recuperação Judicial
PUC-SP	Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
RJ	Recuperação Judicial
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
TJRJ	Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	9
2	O HISTÓRICO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL.....	12
2.1	A Regulamentação da Empresa em Crise no Brasil Imperial.....	13
2.2	A Disciplina do Soergimento de Empresas no Decreto-Lei n. 7.661/45.....	16
2.3	A Incorporação da Recuperação Judicial no Brasil pela Lei n. 11.101/05.....	17
3	PREMISSAS FUNDAMENTAIS DA REGULAÇÃO DAS RECUPERAÇÕES JUDICIAIS NO BRASIL.....	21
3.1	Princípio da Preservação da Empresa.....	22
3.2	Princípio da Função Social da Propriedade Privada.....	24
4	O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO NA LEI Nº 11.101/05.....	27
4.1	A Extraconcursalidade do Crédito.....	29
4.2	Análise do financiamento à luz do Direito Norte-americano.....	31
5	ESTUDOS DE CASOS CONCRETOS.....	35
5.1	Financiamento da Recuperação do Grupo OAS.....	35
5.2	Financiamento da Recuperação do Grupo OGX.....	37
5.3	Financiamento da Recuperação da Avianca.....	39
6	A NOVA REGULAMENTAÇÃO DO FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE PELA LEI N. 14.112/20.....	42
6.1	O Controle Judicial no Financiamento.....	43
6.2	O Oferecimento de Garantias.....	45
6.3	Legitimados Para Garantir e Conceder o Financiamento.....	48
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	50
	REFERÊNCIAS.....	52

1. INTRODUÇÃO

No direito brasileiro, a figura da empresa pode ser entendida como “uma organização técnica-econômica, ordenando o emprego de capital e trabalho para a exploração, com fins lucrativos, de uma atividade produtiva”¹. Da exploração dessa atividade econômica organizada, surge à empresa a submissão aos riscos pelo empreendimento comercial, porquanto o seu êxito mercantil estará sujeito a elementos internos e externos, tais como gerência financeira, agentes políticos, econômicos, sociais, além de outros fatores próprios do mercado.

Aliado a este entendimento, tem-se a função social atribuída à entidade empresarial, considerando que “a atividade econômica gera empregos, renda e riqueza e sua destruição a perda de benefícios que são distribuídos na sociedade na forma de bem-estar”².

Nessa perspectiva, fora desenvolvido através de um longo processo histórico, econômico e legal o instituto da Recuperação de Empresas, incorporado pela legislação brasileira com a Lei nº 11.101/05, possuindo como fonte principal de inspiração o *Bankruptcy Code* norte-americano de 1978³.

Apesar da forte inspiração na legislação estrangeira correlata, alguns institutos não foram abraçados inicialmente e efetivamente pela Lei de Recuperação, entre eles o *debtor-in-possession financing* – abreviado para *DIP Financing* – que consiste na possibilidade de obtenção de financiamento pelo devedor, durante o processo de recuperação judicial.

Contudo, no final do ano de 2020, fora sancionada pelo Presidente da República a Lei nº 14.112/20, que realizou alterações sensíveis na regulamentação da Recuperação Judicial no Brasil, incluindo expressamente a possibilidade da empresa devedora adquirir financiamento no curso processual para contribuir na sua reestruturação e na preservação do valor de ativos.

Considerando as variações já experimentadas pela legislação brasileira, o presente trabalho tem por escopo analisar a adoção do financiamento de empresas em recuperação judicial a partir de uma perspectiva histórica, social e jurídica, estudando os fatores que participaram para a formação do texto consolidado.

¹ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa** – 17. Ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2020.

² SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; Moraes Pitombo, Antônio Sérgio A. de (org.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência : Lei 11.101/2005**. São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2007

³ GOUVEIA JÚNIOR, Geraldo; Bacelar, Luiz Gustavo. **A diferença entre os mecanismos de preservação da empresa norte-americano e brasileiro**. Migalhas, 2008. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/69627/a-diferenca-entre-os-mecanismos-de-preservacao-da-empresa-norte-americano-e-brasileiro>> Acesso em: 01/03/2021.

Dessa forma, no capítulo segundo pretende-se atentar a análise histórica da recuperação judicial no Brasil, atravessando o parco ordenamento da empresa em crise durante o período imperial, passando para o regulamento mais avançado instituído pelo Decreto-Lei n. 7.661/45. Sabe-se que entre esses períodos a história nacional passou por mudanças sensíveis em seu corpo jurídico, saindo de um modelo imperial para a uma república, com governos presidenciais de diferentes ideologias econômicas.

Houve, nesse tempo, avanço quanto a disciplina da recuperação de empresas, com a introdução do instituto da Concordata, lançando as bases para a Recuperação Judicial. As mudanças legislativas ocorridas durante esse período têm como um dos principais elementos a resposta do mercado quanto as garantias de liquidez oferecidas pela empresa em crise, considerando que os devedores fossem vistos com desconfianças pelo mercado, dificultando em diferentes graus a reestruturação empresarial.

Com o capítulo terceiro, serão lançadas as bases para a compreensão da estrutura da recuperação judicial no Brasil, especialmente quanto aos princípios basilares que regem todo o processo de reestruturação empresarial, em destaque a função social da empresa, previsto pela primeira vez em matéria recuperacional pela lei de recuperação e falências (LRF).

Neste momento será possível atender ao questionamento sobre quais foram os reflexos que a adoção dessa frente de princípios trouxe para o julgamento de recuperações e falências, especialmente quanto a formação da jurisprudência.

Estuda-se, posteriormente, o regramento do financiamento nos moldes DIP no texto originário da lei nº 11.101/05, em contraste com a legislação americana correspondente. Destas considerações, pretende-se analisar as omissões presentes na incorporação do instituto pelo legislador de 2005 e quais eram os elementos legais disponíveis às empresas que optassem por esse instrumento.

Aqui se questiona acerca dos elementos extrajudiciais para viabilizar o financiamento, especialmente sobre quais seriam as ferramentas oferecidas pela regulação da atividade financeira para que a empresa em crise possa obter recursos novos.

Com estes fundamentos teóricos, será possível realizar o estudo de três casos concretos de empresas em recuperação judicial que utilizaram do DIP *financing* como um dos instrumentos para a reestruturação financeira, ainda que na legislação original.

Conclusivamente, no sexto capítulo, adentra-se na análise dos artigos inseridos pela lei nº 14.112/20, que incorporaram o *DIP Financing* no Brasil, estudando a forma como essa ferramenta foi trazida ao nosso ordenamento, notadamente quanto a legitimidade para conceder e garantir o financiamento.

Dessa forma, a importância do trabalho se encontra dentro do impacto jurídico e econômico que o *DIP Financing* trará para as recuperações judiciais no Brasil, porquanto proponha uma mudança na forma como a empresa devedora pode atuar dentro do mercado, enquanto realiza os esforços necessário para o seu reerguimento econômico.

2. O HISTÓRICO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL

A disciplina da recuperação judicial fora uma inovação trazida pela lei n. 11.101 de 9 de fevereiro de 2005, embora existisse nas legislações anteriores a regulamentação de institutos que visavam garantir a manutenção da empresa em crise, tal como a figura da concordata.

Desse modo, é possível acompanhar a evolução da legislação concernente à empresa devedora, atravessando períodos com disposições mais rígidas, até o atual tratamento com fulcro na sua função social

Nesse ritmo, alerta Amador Paes de Almeida⁴ quanto a evolução do instituto falimentar, o qual o processo recuperacional teve a sua origem, que nos primórdios aquele tinha natureza punitiva, expondo o devedor falido à degradação pública, surgindo então o brocardo latim *Falliti sunt fraudatores* (os falidos são fraudadores).

No Brasil, a origem do tratamento à empresa devedora remonta ao período colonial, com a aplicação das Ordenações do Reino de Portugal, a exemplo das Ordenações Filipinas, resultado das reformas nas Ordenações Manuelinas, aplicadas no Brasil até os primeiros anos do Brasil Império.

Será neste período imperial, tomado como marco inicial do estudo histórico deste trabalho, que surgirá a primeira espécie de concordata (a suspensiva) tratada como uma forma de evitar ao devedor honesto a quebra da empresa e decretação da falência.

Houve, assim, a incorporação ao ordenamento jurídico de mecanismo que pretendia revisar o amparo que a legislação oferecia à empresa insolvente, vindo, posteriormente, após sucessivas alterações e proposituras, a fundamentar a criação da recuperação judicial como se conhece atualmente.

Pontua-se que mesmo com a legislação moderna que hoje se possui, a recuperação judicial ainda enfrenta diversos problemas, demonstrados pelos números que apontam a quantidade considerável de empresas que não conseguem cumprir o plano de recuperação judicial, tal como aponta estudo realizado pela Universidade de São Paulo (USP) entre os anos de 2005 a 2017 nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul,

⁴ ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de Falência e Recuperação de Empresa**. 27. ed. –São Paulo : Saraiva, 2013.

Pernambuco e Santa Catarina, que mostra, por amostragem, que 46% das empresas não conseguem cumprir o esforço de reestruturação⁵.

Dessa forma, a análise da evolução legal propicia o acompanhamento da forma como a legislação tratou a empresa devedora, lançando luz sobre os números desanimadores observados atualmente e da importância que o *DIP Financing* trouxe para o ordenamento pátrio.

2.1 A Regulamentação da Empresa em Crise no Brasil Imperial

Em setembro de 1822, o Brasil declarou independência do Império Português, elevando-se então da categoria de colônia, para a de Estado Independente. Em um primeiro momento, todavia, o recém império brasileiro adotou a legislação portuguesa através da Lei de 20 de Outubro de 1823.

Rezava a referida lei que o conjunto normativo promulgado pelos Reis de Portugal até o dia 25 de abril de 1821, e que até então regia as relações no Brasil, ficaria em inteiro vigor na parte que não tiver sido revogado, regulando os negócios do recém império até a elaboração de código ou alteração própria⁶.

Essa remissão à Lei Portuguesa levava a ‘Lei da Boa Razão’, promulgada em 18 de agosto de 1769 e que compunha o conjunto de reformas propostas pelo Marquês de Pombal, sendo o documento jurídico mais importante desta época, vez que redefinia o sistemas de fontes do direito português, que, por aplicação subsidiária, alcançou o direito brasileiro⁷.

Na referida lei, estabelecia-se expressamente a sistemática da aplicação primordial do direito português, e, no caso de inexistência de norma regulamentadora própria, aplicar-se-ia as “leis das nações civilizadas”, estas compreendidas como as nações europeias, e não mais as leis de origem romana.

Em obra clássica quanto ao estudo das disposições da lei da boa razão, José Homem Correa Telles esclarece alguns pontos quanto a aplicação deste regramento em matéria

⁵ GENTILE, Rogério. **Quase metade das grandes e médias empresas não sobrevivem a recuperação judicial**. Folha de São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/10/quase-metade-das-grandes-e-medias-empresas-nao-sobrevivem-a-recuperacao-judicial.shtml>>. Acessado em: 01/02/2021

⁶ BRASIL. Lei de 20 de Outubro de 1823. Rio de Janeiro/RJ. Declara em vigor a legislação pela qual se regia o Brasil até 25 de Abril de 1821.

⁷ RODRIGUES MACIEL, José Fábio. **A Lei da Boa Razão e a formação do direito brasileiro**. Carta Forense, 2008. Disponível em: <<http://www.cartaforense.com.br/conteudo/colunas/a-lei-da-boa-razao-e-a-formacao-do-direito-brasileiro/1668>>. Acessado em: 01/02/2021

comercial e a hierarquia estabelecida quanto as fontes do direito português, comentando que na “na falta de Leis Patrias recorrer ás Leis das Nações civilizadas da Europa, e não ás Romanas”⁸.

Utilizando-se deste recurso, as leis europeias deram-se preferência ao código napoleônico de 1807⁹, que impunha severas restrições ao devedor falido¹⁰.

No Brasil, a grande alteração ocorrida ainda no Brasil Imperial quanto as leis mercantis, em especial quanto a quebra de empresas, foi a promulgação do Código Comercial de 1850, que dedicava capítulo especial para tratar da *Quebras*, prevendo neste âmbito o instituto da concordata e do contrato de união.

Nesse primeiro momento, o código comercial tratava apenas da concordata suspensiva, sendo regulada especialmente pelo art. 847 do regimento, que estabelecia que para a aprovação da concordata era necessária a aprovação da maioria dos credores e de dois terços daqueles que se sujeitariam aos efeitos da concordata.

A principal característica da concordata suspensiva era que ela se apresentava como a tentativa derradeira do falido em obstar o processo falimentar, permitindo-o a retomada do controle das atividades da empresa. Nesse aspecto, essa modalidade de concordata apenas podia ser requerida durante o curso da falência, ou seja, após a aprovação em juízo, sendo este também o competente para apreciar o pedido.

Nessa esteira, Ruben Ramalho¹¹ leciona que “essa medida só tem cabimento se aberta a falência do devedor postulante. Por isso é que se afirma que a falência é um pressuposto da concordata suspensiva. Só se pode pretender a suspensão de algo em andamento”.

Faz-se importante o registro de que existia a época a figura dos Embargos à Concordata, sendo instrumento processual utilizado pelos credores dissidentes do plano apresentado pelo falido, disciplinado também pelo Decreto nº 738 de 25 de Novembro de 1850 que regulamentou as disposições de “Quebra” do código comercial.

Contudo, apesar da introdução pelo código comercial de importantes avanços no tocante a regulamentação da empresa em crise, seja pelas novas disposições quanto a falência e da concordata suspensiva, a história aponta que a forma como a legislação atendia ao mercado não vigorou, havendo outras tantas reformas na lei por meio de decretos, impactados pelos

⁸ TELLES, José Homem Corrêa. **Commentario critico a lei da boa razão em data de 18 de agosto de 1769**. Lisboa, 1865.

⁹ SILVEIRA FILHO, Mario Megale da. Visão histórico-evolutiva do Direito Recuperacional. Revista Fafibe, São Paulo, v. , n. 4, p.1-14, 30 mar. 2011.

¹⁰ ALMEIDA, Amador Paes de Almeida. Op Cit, 2013.

¹¹ RAMALHO, Ruben. **Curso Teórico e Prático de Falência e Concordatas**. São Paulo: Saraiva, 1993.

anseios políticos e econômicos que levaram a superação do período imperial brasileiro para a proclamação da república.

Com o advento da república em 1889, o governo brasileiro tencionou a alterar a legislação imperial, ajustando-a a nova realidade política e social do país. É sabido que o código comercial não tratou a matéria da quebra das empresas de maneira que se ajustasse a realidade dos devedores, dificultando a manutenção, no caso da concordata, e a liquidação coletiva organizada de forma que atendesse aos credores, no caso da falência.

Cita-se, como exemplo, a caso do Visconde de Mauá, que construiu verdadeiro império financeiro, mas, considerando o enfrentamento de crise, bem como pela exigência da lei para que fosse possível requerer a concordata a quantidade mínima de metade dos credores, estes, no caso em baila, somados mais de 3.000, e em diferentes lugares do mundo, viu sua fortuna desmoronar.

Assim, com o golpe militar de 1889 que instituiu a República, fora apresentado o Decreto nº 917 de 24 de outubro de 1890, que reformava a parte três do código comercial, que tratava da “Quebra” empresarial.

Todavia, apesar da modernização trazida à época pelo novo decreto, a aplicação do novo instrumento se viu ameaçada pelo surgimento da crise econômica do encilhamento, exigindo-se novamente a produção de nova lei que se ajustasse ao mercado.

Nesse sentido, vale nota os ensinamentos de Waldemar Ferreira quanto a vigência do Decreto nº 917/1890 de que a cessão de bens e a concordata extrajudicial ensejaram fraudes patentes. Igualmente:

O processo da escolha dos síndicos provisórios contribuiu para aumentar os males. As críticas foram as mais acerbadas e as queixas as mais justificadas. Movimentaram-se os comerciantes e os advogados. Projetos extraparlamentares elaboraram-se. Clamor quase unânime exigia que lei nova coibisse os abusos, que tanto prejudicavam o crédito particular e o público¹².

Com essa situação, foi promulgada a lei nº 859 de 16 de agosto de 1902, realizando diversos ajuste no texto do decreto anterior, entre eles, e o mais importante, a extinção da moratória. Registra-se que esse novo regramento também fora alvo de críticas pela comunidade jurídica, especialmente quanto aos poderes entregues ao síndico nomeado pelo juiz.

¹² FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial. Décimo Quarto Volume: o estatuto da falência e da concordata**. São Paulo: Saraiva, 1965.

Posteriormente, foram aprovados outros regramentos na tentativa de ajustar a regulação da empresa em crise ao cenário econômico que se apresentava no país, dada a situação de instabilidade econômica e política do novo arranjo governamental.

Aqui cita-se a Lei nº 2.024 de 1908, que tratou das habilitações de crédito retardatária, da concordata preventiva, das reivindicações, entre outros, e do Decreto nº 5.746 de 9 de dezembro de 1929, tendo como uma de suas principais missões a correção de falhas na legislação anterior que permitia a fraude por devedores.

2.2 A Disciplina do Soerguimento de Empresas no Decreto-Lei n. 7.661/45

Após as sucessivas alterações ocorridas durante os primeiros anos da República, no final do regime de exceção do “Estado Novo” de Getúlio Vargas, foi baixado o Decreto-lei nº 7.661/45, que vigorou até a introdução da lei nº 11.101/05, merecendo destaque a sua sobrevivência por 60 anos, apesar das mudanças sensíveis no campo social, jurídico e econômico experimentadas pelo Brasil durante a sua vigência.

Como inovação do decreto, destaca-se a possibilidade de requerimento da falência por credores e devedores, a verificação, arrecadação e avaliação dos créditos e o direito do falido de impetrar concordata suspensiva.

Contudo, apesar das novas roupagens ao regramento da empresa devedora, a doutrina especializada aponta que o instituto já nascera defasado, sendo suas ideias produzidas em um contexto de início da segunda guerra mundial, que acabou por mudar significativamente o mercado internacional. Waldo Fazzio Junior¹³, ao comentar o Decreto-Lei nº 7.661/45 em seu contexto socioeconômico de origem, discorre que:

Por uma sistemática processual que prestigiava a morosidade e condenava ao relento os créditos não públicos, e enfatizando o componente punitivo do concurso coletivo, a LFC (Lei de Falência e Concordata) já não dava conta dos intrincados problemas diuturnamente gerados pelos processos de concordata e de falência, cada vez mais complexos, burocratizados e inócuos.

No que tange ao instituto da concordata, traz-se o posicionamento progressista conferido pelo Decreto-Lei, porquanto considerava-o como benefício concedido pelo juiz ao devedor honesto e de boa fé. Contudo, diferente do instituto da recuperação judicial, aqui a

¹³ FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Nova lei de falência e recuperação de empresas. São Paulo: Atlas, 2005.

concordata se aplicava somente aos créditos quirografários, ignorando as outras classes de credores¹⁴.

Diga-se que, apesar de ter sido a legislação concursal mais longeva, o seu corpo sofreu diversas alterações ao longo da sua vigência, embora essas mudanças se aplicassem como micro reformas para tentar ajustar as suas disposições a lógica do mercado, mantendo plena a essência do texto original.

Podem ser listadas como reformas ao decreto-lei, também chamado de Lei de Falência e Concordata, as Lei nº 3.726 de 1960; lei nº 4.839 de 1965; decreto-lei nº 192 de 1967; decreto-lei nº 669 de 1969; lei nº 6.014 de 1973; lei nº 6.024 de 1973; lei nº 6.458 de 1977; lei nº 7.274 de 1984; lei nº 8.131 de 1990 e lei nº 8.639 de 1993.

O que pôde ser observado é que a instituição da conservação da empresa, ainda relegada a posição subsidiária pela legislação, com preferência a regulação da falência, não vigorou sob o regime do decreto nº 7.661/45, principalmente em razão dos seus dispositivos que tornava o procedimento obsoleto, dificultando a recuperação da empresa.

Assim, com o ânimo e necessidade de superação da concordata, considerando ainda a necessidade de enxergar a empresa a partir do enfoque de sua função social, sobreveio com a lei nº 11.101/05 a disciplina da recuperação judicial e extrajudicial e da falência, priorizando a reorganização empresarial para o enfrentamento da crise.

2.3 A Incorporação da Recuperação Judicial no Brasil pela Lei n. 11.101/05

Como exposto, a lei nº 11.101/05 surge em um contexto de necessidade de mudanças nas bases do direito concursal no Brasil, com a priorização da conservação da empresa, observada a sua função social do exercício da atividade comercial.

A principal alteração trazida pela nova lei é a extinção da concordata (suspensiva e preventiva), substituindo-a pelo instituto da recuperação judicial ou extrajudicial, representado significativo avanço no regramento da empresa em processo de reestruturação econômica. Tem-se com a nova lei a conclusão de um processo histórico e social de tratamento ao devedor, passando das tipificações criminosas em legislações mais primitivas até o reconhecimento da sua função social.

¹⁴ BRASIL. Decreto-Lei n. 7.661/45. Art. 147. A concordata concedida obriga a todos os credores quirografários, comerciais ou civís, admitidos ou não ao passivo, residentes no país ou fora d'ele, ausentes ou embargantes.

É sob esse aspecto, inclusive, que a exposição de motivos da LRF trata da recuperação judicial como instrumento de preservação da economia nacional¹⁵, em substituição a antiga concordata:

11. Adota-se a recuperação da empresa em substituição à concordata suspensiva, com a finalidade de proteger o interesse da economia nacional, e aos trabalhadores na manutenção dos seus empregos. No caso da recuperação da empresa, deverão ser feitos o plano de saneamento e de solução do passivo, bem como ser elaborada a demonstração da viabilidade da execução do primeiro.

Ao introduzir o estudo do direito concursal, Marlon Tomazette¹⁶ assevera acerca da superação da legislação anterior:

Esta Lei veio para substituir a antiga legislação brasileira sobre as empresas em crise, alterando a orientação predominante para a busca da recuperação das empresas ao invés da busca da sua liquidação. Nesta legislação, há disposições gerais aplicáveis aos três institutos, disposições comuns à falência e à recuperação judicial e disposições específicas para cada um deles.

É nesse sentido que a LRF oferecerá um extenso rol no seu art. 50 de instrumentos que o devedor poderá utilizar para superar a crise financeira, sendo uma lista de caráter meramente exemplificativo, haja vista a amplitude de meios, ainda que não expressos, que poderão ser empregados no processo de soerguimento.

Cita-se, por exemplo, que a obtenção de financiamento nos moldes do DIP *financing* não consta expressamente no referido rol, embora nada impedisse, legalmente, a sua adoção no plano de recuperação judicial. Vale nota igualmente que a lei nº 14.112/20 deu um passo além, consignando no art. 50 outras de meios possíveis a serem adotados pela empresa, tais como a conversão da dívida em capital social e a venda integral da empresa.

Além disso, o caráter colaborativo entre os sujeitos na lei n. 11.101/05 está na regulamentação da recuperação extrajudicial¹⁷, sendo, em apertada síntese, uma espécie de acordo especial entre devedor e certos credores para contornar problemas de ordem econômica na empresa.

¹⁵ CÂMARA LEGISLATIVA. **Legislação Informatizada - LEI Nº 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005 - Exposição de Motivos**. Disponível em: < <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2005/lei-11101-9-fevereiro-2005-535663-exposicaodemotivos-150148-pl.html>> Acesso em: 19/03/2021

¹⁶ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: Falência e recuperação de empresas, v. 3**. 5. ed. rev. e atual. – São Paulo : Atlas, 2017

¹⁷ No direito americano, inspiração para o direito concursal brasileiro, um instituto similar a recuperação extrajudicial é o *prepackaged bankruptcy*, que permite ao devedor a realização de negociações com credores de forma extrajudicial, com a propositura do resultado dessas negociações para homologação pelo juízo competente.

Francisco Sátiro de Souza Júnior diferencia a recuperação judicial da extrajudicial, mormente a indicação daquela primeira para a resolução da crise em ordem estrutural da empresa, enquanto nesta última seria indicado para aspectos críticos pontuais, sejam atuais ou previstos¹⁸.

Noutra banda, cabe ressaltar que o art. 1º da LRF é expresso quanto a abrangência de sujeitos submetidos ao seu regramento, consignando que abará somente os empresários e as sociedades empresárias, fixando ainda em seu parágrafo segundo que a lei não se aplicará as empresas públicas e sociedades de economia mista, bem como as “instituição financeira pública ou privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores¹⁹”.

A principal razão da exclusão dessas entidades do regime de recuperação e falência da LRF é pelo regramento especial aplicável as espécies, como é o caso da empresa pública e sociedade de economia mista, que atenderão pelas regras de direito público.

Entretanto, apesar do avanço trazidos pela lei, diversos estudos apontam que a maioria das empresas não conseguem lograr êxito no processo de recuperação judicial, com a posterior convalidação em falência ou a incapacidade de cumprir o plano, mas liquidez suficiente que a impede de falir, encontrando-se, pois, em um meio termo entre esses institutos.

Segundo o Observatório da Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), no estado de São Paulo, maior centro urbano brasileiro, quase 60% das empresas que recorreram à recuperação judicial entre os anos de 2016 e 2018 não conseguiram lograr êxito após os dois anos legais de fiscalização pelo juízo recuperacional²⁰. Igualmente, em estudo publicado pelo *Serasa Experian*, no ano de 2016 a taxa de sucesso em recuperações judiciais no Brasil é de apenas 23%.²¹

Pelo exposto, conclui-se que a promulgação da lei nº 11.101/05 representou uma sintonia da legislação nacional com a função social desempenhada pela unidade empresarial,

¹⁸ SOUZA JUNIOR, Francisco Sátiro de; Moraes Pitombo, Antônio Sérgio A. de (org.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência : Lei 11.101/2005**. São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2007

¹⁹ BRASIL. Lei nº 11.101/05. Art. 2º Esta Lei não se aplica a: I – empresa pública e sociedade de economia mista; II – instituição financeira pública ou privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores.

²⁰ PEREIRA, Renée. **Em SP, quase 60% das empresas em recuperação judicial viram 'zumbis'**. Estadão, 2019. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2019/09/15/em-sp-quase-60-das-empresas-em-recuperacao-judicial-viram-zumbis.htm>> Acesso em: 01/03/2021

²¹ **Taxa de sucesso da recuperação judicial é de 23% no Brasil**. O Economista, 2016. Disponível em: <<https://www.oeconomista.com.br/taxa-de-sucesso-da-recuperacao-judicial-e-de-23-no-brasil/>>. Acesso em: 01/03/2021

propondo e incentivando instrumentos que visam a comunhão dos interesses particulares dos credores aos interesses da sociedade na manutenção da atividade produtiva da empresa.

Contudo, apesar dos avanços, o cenário recuperacional demandava a oferta de mais instrumentos ao devedor para que este possa obter maior aprovação dos credores e lograr êxito no seu esforço de soerguimento, sendo neste contexto aprovada a lei nº 14.112/20, promulgada em um contexto particular de emergência na economia, possuindo como objetivo maior o amparo das empresas devedoras para a recuperação da sua liquidez.

3 PREMISSAS FUNDAMENTAIS DA REGULAÇÃO DAS RECUPERAÇÕES JUDICIAIS NO BRASIL

Como já exposto no capítulo anterior, o espírito da lei n. 11.101/05 se coaduna com a preservação da empresa, reconhecido esse ente como gerador de riquezas. Nessas lições, Carlos Henrique Abrão²² leciona a respeito desse tema que:

Recuperação judicial é o instituto jurídico, fundado na ética da solidariedade que visa sanear o estado de crise econômico-financeira do empresário e da sociedade empresária com a finalidade de preservar os negócios sociais e estimular a atividade empresarial, garantir a continuidade do emprego e fomentar o trabalho humano [...].

Observa-se, assim, o reconhecimento inédito na legislação concursal brasileira da empresa como possuidora de função social, sendo regido propriamente a recuperação judicial como forma de preservar a unidade produtiva. Tem-se, portanto, a primazia da manutenção da atividade comercial em favor da liquidação pela falência. Nesses termos, o art. 47 da LRF estabelecerá que o objetivo da recuperação judicial será viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

No estudo da Recuperação Judicial, Marlon Tomazette divide os elementos fundamentais da lei em um objetivo geral²³, qual seja, a superação da crise econômica, que por sua vez se subdivide em outros três objetivos específicos, sendo eles a i) a manutenção da fonte produtora; ii) a manutenção dos empregos dos trabalhadores; e iii) a preservação dos interesses dos credores.

Leciona o doutrinador que nem sempre será possível obter cumulativamente esses três elementos específicos, categorizando-os em seu grau de importância dentro do contexto da recuperação judicial.

Na primeira posição ficaria a manutenção da fonte produtora, pois será a partir dela que se tornará possível a geração de empregos e riquezas, bem como a viabilidade de atendimento dos interesses dos credores, que não podem ser ignorados. Ressalva, contudo, que ao elencar este objetivo como o primordial, quer-se dizer que não se busca salvar a figura do empresário como sujeito, mas sim da atividade que ele exerce, posto que seja ao redor dela que

²² ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. Campos Salles de. **Comentários À Lei De Recuperação de Empresas e Falências**. 6. ed. São Paulo: SARAIVA, 2016.

²³ Tomazette, Marlon. Op. Cit, 2017.

circulam os interesses sociais na manutenção da atividade comercial, mesmo que porventura sob o comando de pessoa diversa. Assim:

A manutenção da fonte produtora é essencial, os demais objetivos específicos são secundários. A prevalência da manutenção da atividade sobre os demais interesses pode ser vislumbrada nas decisões do Superior Tribunal de Justiça, que impedem a continuação das execuções trabalhistas contra o devedor em recuperação.

Em compasso com a doutrina, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça é pacífica quanto a preservação da empresa sob a perspectiva da manutenção da fonte produtora, em estimula à atividade econômica e aos princípios da preservação da empresa e de sua função social²⁴.

Dessa forma, alcançado o primeiro objetivo, e garantido a manutenção da fonte produtora, passa-se a perquirir os outros dois, respectivamente, a manutenção dos empregos e a preservação dos interesses dos credores, em que, havendo medidas a serem adotadas para o reerguimento empresarial, deve-se preservar os instrumentos que privilegiam o primeiro em detrimento dos outros dois.

Assim, conhecendo a inteligência da regulação da recuperação empresarial, passa-se ao estudo da principiologia fundamental que rege todo o processo de reestruturação, servindo de guia para a atuação de todos os sujeitos interessados (credores, devedores, juízes, auxiliares, etc.).

3.1 Princípio da Preservação da Empresa

A preservação da empresa se apresenta como o princípio que traduz a atual o espírito da legislação recuperacional brasileira, decorrente do reconhecimento da sua função na manutenção de renda e geração de riquezas, estando previsto expressamente no art. 47 da lei n. 11.101/05.

²⁴ ADMINISTRATIVO. LICITAÇÃO. EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PARTICIPAÇÃO. POSSIBILIDADE. CERTIDÃO DE FALÊNCIA OU CONCORDATA. INTERPRETAÇÃO EXTENSIVA. DESCABIMENTO. APTIDÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA. COMPROVAÇÃO. OUTROS MEIOS. NECESSIDADE. [...] **5. O escopo primordial da Lei n. 11.101/2005, nos termos do art. 47, é viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. 6. A interpretação sistemática dos dispositivos das Leis n. 8.666/1993 e n. 11.101/2005 leva à conclusão de que é possível uma ponderação equilibrada dos princípios nelas contidos, pois a preservação da empresa, de sua função social e do estímulo à atividade econômica atendem também, em última análise, ao interesse da coletividade, uma vez que se busca a manutenção da fonte produtora, dos postos de trabalho e dos interesses dos credores.** STJ. Agravo em Recurso Especial nº 309.867/ES, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, PRIMEIRA TURMA, julgado em 26/06/2018, DJe 08/08/2018. Disponível em: <<https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>> Acesso em: 01/02/2021

A doutrina aponta que a preservação da empresa decorre diretamente de princípios constitucionais²⁵, apontando ainda que essa ideia de manutenção acaba por diferenciar a sorte da empresa, essa tida como a atividade empresarial, da sorte do empresário, entendido como o seu titular²⁶.

Esse entendimento decorre especialmente da abrangência de benefícios que a salvaguarda da empresa trará para a sociedade, porquanto através da preservação da atividade comercial os interesses de diversos agentes, tais como o fisco, os credores trabalhistas, fornecedores, entre outros, estarão protegidos.

Todavia ressalta-se que o princípio em análise não deve ser aplicado de forma indistinta entre todas as empresas, porquanto tal ação traria danos severos ao mercado, atentando-se, para tanto, as empresas reconhecidas como viáveis para a aplicação do instituto da recuperação.

Fabio Ulhôa Coelho comenta que nem toda empresa deve ou merece ser recuperada, considerando que todo processo de recuperação judicial terá um custo, recaindo, em última análise, sobre a sociedade brasileira como um todo²⁷. Assim:

Em outros termos, somente as empresas *viáveis* devem ser objeto de recuperação judicial (ou mesmo a extrajudicial). Para que se justifique o sacrifício da sociedade brasileira presente, em maior ou menor extensão, em qualquer recuperação de empresa não derivada de solução de mercado, o empresário que a postula deve se mostrar digno do benefício.

Reconhecida a viabilidade pelo juízo recuperacional, a lei disporá de instrumentos capazes de oferecer à empresa os meios possíveis para preservar as suas atividades, entre elas a obtenção de financiamento, hoje melhor disciplinado pelos novos regramentos da Lei nº 14.112/20.

Destaca-se que a jurisprudência é pacífica quanto a adoção deste princípio, aplicando-o de maneira teleológica com a LRF, permitindo a relativização da rigidez de normas que possam obstaculizar o salvamento da unidade empresarial. Cita-se, por exemplo, a

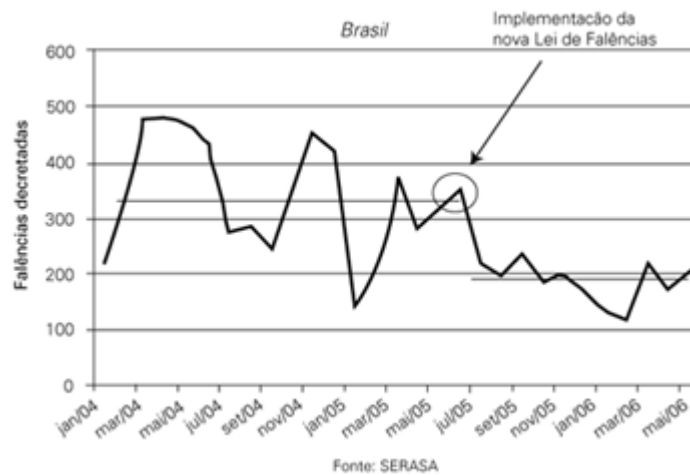
²⁵ RESTIFFE, Paulo Sérgio. **Recuperação de empresas**. Barueri: Manole, 2008

²⁶ SANTOS, Elenise Peruzzo dos. Os princípios clássicos e atuais da lei de falências e recuperação de empresas. In: BATTELO, Sílvio Javier. *Principais controvérsias na nova lei de falências*. Porto Alegre: Fabris, 2008.

²⁷ COELHO, Fábio Ulhôa. **Manual de direito comercial : direito de empresa** . 23. ed. São Paulo : Saraiva, 2011.

permissão para prorrogação do prazo de suspensão das execuções, conhecido como *stay period*, ao contrário do que dizia a literalidade do texto legal.²⁸

Quanto a preservação da empresa, é oportuna a apresentação dos dados que mostram em que 2005, ano em que a lei de recuperação e falência foi promulgada, o número de decretações de quebra caiu em média 43%, em comparação com os períodos anteriores, passando de uma média de 318 para 181, conforme gráfico a seguir²⁹:



Dessa forma, o processo recuperacional deve ser percebido como a execução coletiva de diferentes interesses, em que os aqueles de ordem coletiva devem prevalecer sobre os individuais, priorizando-se, assim, a preservação da empresa como fonte produtora de riquezas, utilizando-se, para este fim, dos diversos instrumentos oferecidos pela legislação e pela jurisprudência.

3.2 Princípio da Função Social da Propriedade Privada

²⁸ RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. OMISSÃO, CONTRADIÇÃO OU OBSCURIDADE. NÃO OCORRÊNCIA. PRAZO DE SUSPENSÃO DE AÇÕES E EXECUÇÕES INDIVIDUAIS MOVIDAS CONTRA O DEVEDOR. PRORROGAÇÃO. POSSIBILIDADE. PRECEDENTES. [...] 4- O mero decurso do prazo de 180 dias previsto no art. 6º, § 4º, da LFRE não é bastante para, isoladamente, autorizar a retomada das demandas movidas contra o devedor, uma vez que a suspensão também encontra fundamento nos arts. 47 e 49 daquele diploma legal, cujo objetivo é garantir a preservação da empresa e a manutenção dos bens de capital essenciais à atividade na posse da recuperanda. Precedentes. 5- O processo de recuperação é sensivelmente complexo e burocrático. Mesmo que a recuperanda cumpra rigorosamente o cronograma demarcado pela legislação, é aceitável supor que a aprovação do plano pela Assembleia Geral de Credores ocorra depois de escoado o prazo de 180 dias. STJ. Recurso Especial nº 1.610.860/PB, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 13/12/2016, DJe 19/12/2016. Disponível em: <<https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>> Acesso em: 01/02/2021

²⁹ ARAÚJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. *Revista de Economia Política* vol.29, nº.3, São Paulo Julho/Setembro. 2009.

Em consonância com o princípio da preservação da empresa, tem-se a função social como um dos princípios norteadores do exercício da atividade privada e, por decorrência legal, da recuperação judicial.

Encontra-se positivado expressamente na Constituição Federal no art. 5º, XXIII, que dispõe sucintamente que a propriedade atenderá a sua função social, e alcança as relações privadas de forma ampla, aqui incluído a generalidade do direito civil e o direito comercial.

Sabe-se que a figura da empresa está ligada a conceituação de empresário, este definido no art. 966 do Código Civil³⁰, e que tem por sua principal função a geração de lucros.

Todavia, ao perquirir o seu objetivo maior, é inegável que atividade comercial atua na distribuição de renda e geração de riquezas não somente para si, considerando que para o seu exercício regular dependerá das relações comerciais com outras empresas, que gerarão empregos (diretos e indiretos), pagarão impostos, atendendo, pois, a uma função essencial para o funcionamento da sociedade³¹.

Percebe-se, então, que a função social se cumpre ao atendimento dos interesses não apenas do empresário, mas de toda a coletividade social, sendo um poder-dever daquele que exerce a atividade empresarial para com a sociedade, posto que também esteja inserido nela.

Gladston Mamede³² ao estudar as relações entre o princípio da função social e da preservação da empresa, escreve que este é decorrente do primeiro, no qual refletirá os seus efeitos e que:

Tal princípio compreende a continuidade das atividades de produção de riquezas como um valor que deve ser protegido, sempre que possível, reconhecendo, em oposição, os efeitos deletérios da extinção das atividades empresariais, que não só prejudica o empresário ou sociedade empresária, prejudica todos os demais: trabalhadores, fornecedores, consumidores, parceiros comerciais e o Estado.

Diga-se, ainda, que a aplicação deste princípio não ocorrerá de forma isolada, posto que o ordenamento pátrio esteja em constante dinamismo com outras fontes, em que a função social da propriedade será realizada quando atender a justiça social (CF/88, art. 170, caput), livre iniciativa (CF/88, art. 170, caput e art. 1º, inc. IV), redução das desigualdades sociais (CF/88, art. 170, inc. VII), valor social do trabalho (CF/88, art. 1º, inc. IV), a dignidade da pessoa humana (CF/88, art. 1º, inc. III) e outros valores úteis ao progresso social.

³⁰ BRASIL. Código Civil. Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

³¹ NEGRÃO, Ricardo. **Curso de Direito Comercial e de empresa: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursal administrativos** – Coleção Curso de Volume 3.14. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2020

³² MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

No contexto da recuperação judicial, o princípio da função social deve ser observado conjuntamente por credores, juiz e até mesmo o próprio devedor, pois, como dito, o reerguimento da empresa atende não apenas a empresa em crise, mas toda a coletividade que se aproveitará dos benefícios que este agente poderá trazer. É nesse passo que as lições de Tomazette³³ caminham:

Na recuperação judicial, tal princípio servirá de base para a tomada de decisões e para a interpretação da vontade dos credores e do devedor. Em outras palavras, ao se trabalhar em uma recuperação judicial deve-se sempre ter em mente a sua função social. Se a empresa puder exercer muito bem sua função social, há uma justificativa para mais esforços no sentido da sua recuperação.

Dessa forma, o princípio da função social atua em correspondência com a preservação da empresa, observado a sua importância coletiva para a comunidade e para o próprio Estado, devendo todos os agentes envolvidos no processo de recuperação judicial (credores, devedores, magistrados e auxiliares) atuarem de forma pautada na manutenção da geração de riquezas pela atividade empresária.

Registra-se, contudo, que esses esforços conjuntos devem ser direcionados àquelas empresas que possuem viabilidade econômica e, portanto, estarem aptas a retornar ao mercado em segurança aos futuros credores, prevenindo a institucionalização do devedor contumaz.

³³ TOMAZETTE, Marlon. Op. Cit. 2017.

4 O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO NA LEI Nº 11.101/05

Como já explorado, a LRF teve como inspiração o *Bankruptcy Code, Chapter 11*, legislação norte americana que trata da liquidação do insolvente e, especialmente neste capítulo, acerca da reorganização empresarial.

Contudo, apesar da forte influência, o direito brasileiro não incorporou de forma efetiva alguns dos principais institutos estrangeiros utilizados no esforço para reerguimento empresarial, entre eles a contratação de financiamento pela empresa devedora.

Na lei brasileira, anterior a promulgação da reforma, o art. 50 contava com dezesseis meios exemplificativos de ações que a empresa devedora poderia adotar no Plano de Recuperação Judicial (PRJ) para contornar a crise, não constando a obtenção de crédito para financiamento próprio.

José Francelino de Araújo³⁴, ao lecionar sobre a tomada das ações descritas no art. 50 da LRF, discorre que:

O art. 50 observa uma lista de dezesseis incisos e dois parágrafos exemplificativos dos meios de recuperação judicial. O empresário que se propõe a ingressar em juiz com o pedido de recuperação judicial vai encontrar, com facilidade, um meio capaz de recuperar a sua empresa. [...]. Outros meios, não fixados na lista do art. 50, podem ser usados desde que interessem à finalidade.

Assim, na falta de regramento próprio, a disciplina do financiamento para empresas nos moldes do DIP *Financing* ficou a cargo dos arts. 66 e 67 da LRF, dispondo de forma singela que os créditos decorrentes de obrigações contraídas durante o processo de recuperação possuem natureza extraconcursal no caso da convalidação da RJ em falência.

Convém salientar que essa regra do artigo 66, que dispunha no texto original que o devedor não poderia alienar ou onerar bens do seu ativo permanente após a distribuição do pedido de recuperação sem a autorização judicial, encontrava regramento similar no art. 149 do Decreto-lei nº 7.661/45, que tratava da impossibilidade pelo devedor, até o cumprimento da concordata, de onerar ou alienar bens sujeitos à concordata, sem a autorização judicial, com prévia oitiva o Ministério Público.

Essa deficiência legislativa acabou por dificultar ou mesmo impossibilitar a empresas devedoras de obter financiamento como forma de reerguimento, observado que (i) a

³⁴ ARAÚJO, José Francelino de. **Comentários à Lei de falências e recuperação de empresas**. – São Paulo : Saraiva, 2009.

lei não oferecia qualquer tipo de vantagem ou benefício àquele que confiasse na liquidez da empresa e concedesse o financiamento; (ii) o sistema recuperacional brasileiro possui raízes fundadas na desconfiança com o devedor, e a lei não oferecia segurança para a concessora do investimento; (iii) considerando a situação em débito da empresa, a LRF em seu texto original não oferecia à *devedora* qualquer condição para melhorar a sua imagem no mercador para obter o financiamento.

No Brasil, as instituições financeiras trabalham com a utilização de *rating* de crédito, termo utilizado para classificar o grau de confiança de uma entidade no mercado, no caso, uma empresa, para honrar com as suas dívidas. Considerando que muitas empresas em RJ's encontram-se em débito por mais de 180 dias, sendo esse o prazo concedido de suspensão das ações de execução, as suas avaliações de confiabilidade despencam, observado que cada instituição financeira poderá avaliar os seus clientes³⁵.

Atualmente o Conselho Monetário Nacional (CMN), supervisionado pelo BACEN, possui a Resolução nº 2.682/99, que regula a *classificação dos clientes bancários*, dispondo no seu art. 2º que a classificação das operações de risco é de responsabilidade da instituição financiadora, devendo, contudo, levar em conta um dos seguintes aspectos em relação ao devedor e seus garantidores: a) situação econômico-financeira; b) grau de endividamento; c) capacidade de geração de resultados; d) fluxo de caixa; e) administração e qualidade de controles; f) pontualidade e atrasos nos pagamentos; g) contingências; h) setor de atividade econômica; i) limite de crédito.

Dessa resolução, vê-se que o inciso primeiro com suas alíneas traz previsões diretamente relacionadas ao contexto de recuperação judicial de empresas, especialmente quanto a situação econômico-financeira e o grau de endividamentos, gerando em efeitos práticos a dificuldade da devedora em obter crédito junto às instituições financeiras nacionais.

Ainda, quanto as classificações das operações de crédito, a mesma resolução do CMN dispõe que pelos critérios do art. 2º acima elencado, as operações poderão ser classificadas de risco “AA” à “H”, e que a partir desse resultado também será calculado o provisionamento de crédito concedido à empresa.

Destaca-se igualmente que o BACEN, diante de todas as previsões já lançadas, poderá intervir diretamente nas operações de concessão de crédito, baixando normas complementares para reclassificação dos riscos da operação ditadas no art. 1º, determinando,

³⁵ RIBEIRO JUNIOR, Ailton. **O *dip* financing no cenário recuperacional brasileiro: uma análise sobre a aplicabilidade do financiamento de empresas em recuperação judicial no Brasil**. Artigo Científico para grau de LL.C de Direito Empresarial. Instituto de Ensino e Pesquisa - Insper. São Paulo, 2019.

por exemplo, a necessidade de provisionamento adicional, a depender do devedor, novos procedimentos e controles a ser adotados pelas instituições financeiras, entre outros³⁶.

Soma-se a este cenário a constante submissão ao poder judiciário de diversos conflitos que surgem durante o processo de recuperação, originando respostas que, se por um lado favorece o devedor na sua missão de reestruturação, por outro acaba por relativizar aos credores a segurança jurídica que lhe é inerente para a realização de negócios que se baseiam na confiança de retorno por parte do devedor, como é o caso de financiamento.

Quanto a atuação do judiciário e os reflexos que a atuação indistinta deste traz para a confiabilidade aos devedores no mercado financeiro, Leonardo Dias³⁷ assevera:

No Brasil, a forma como a LRE tem sido aplicada demonstra sua baixa previsibilidade e não raro os problemas levados à apreciação do Poder Judiciário recebem soluções claudicantes [...] Diante do quadro de incerteza jurisdicional, em que o credor não sabe o resultado da execução das garantias, exigirá que elas sejam outorgadas por um valor inferior ao de mercado, cobrará juros maiores ou adotará ambas medidas.

Assim, o estudo do financiamento nos moldes do DIP *financing* no texto originário da LRF perpassa pela análise da falta de regulamento específico concedido pelo texto legal, que se resumiu ao tratar esse crédito como extraconcursal, lançando credores e devedores no limbo da situação a ser regulada pelo próprio PRJ ou por atos infralegais.

4.1 A Extraconcursalidade do Crédito

Pelo art. 50 da LRF, o devedor dispõe de diferentes meios para promover a reestruturação empresarial, sendo este rol meramente exemplificativo, posto que, para além dos expostos nos incisos, o devedor poderá empregar outros meios lícitos para garantir a sua recuperação.

Caso o devedor não possua recursos próprios suficientes para garantir o soerguimento, será necessário recorrer a obtenção de “dinheiro novo” a ser investido na estrutural empresarial para permitir tanto a manutenção das atividades, bem como a produção de resultados que lhe permitirão sair da crise.

Com o aporte de investimentos, a empresa conseguirá realizar a manutenção do seu fator de produção, tornando-se mais atrativa para o mercado e para novos investidores, vez que

³⁶ CMN, Resolução nº 2682, de 21 de dezembro de 1999. Art. 13.

³⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: QuartierLatin, 2014.

a obtenção de financiadores demonstrará a confiabilidade na sua liquidez, gerando maior possibilidades de captações de recursos.

Contudo, o financiamento de empresas em recuperação judicial não se mostrava como tarefa fácil, sendo comum que as devedoras possuíssem diversas dívidas em atraso, possuindo ainda dificuldades para demonstrar a sua liquidez de modo que inspirasse confiança junto as financiadoras para que estas liberassem capital a ser aplicado na recuperação.

Nesses termos, submeter a financiadora as mesmas condições que os credores habilitados nos quadros da recuperação judicial, importaria em opor mais um obstáculo para a obtenção de novo capital, minando a possibilidade de utilização de um importante instrumento de captação de novos recursos.

Sob essas razões, optou o legislador por conceder a esse tipo de crédito a natureza privilegiada da extraconcursalidade, oferecendo uma tímida segurança jurídica às instituições financeiras para que estas pudessem realizar negócios com empresas em recuperação.

Em síntese, a extraconcursalidade importa dizer que o crédito fora constituído após o pedido de recuperação judicial, em que, pelas ordens do art. 67 acima transcrito, deve ser pago com preferência sobre os demais créditos na situação de falência da empresa, ou seja, na situação de quebra econômica irreversível da empresa.

Sobre o privilégio da classificação do crédito extranconcursal, José Francelino de Araújo³⁸ comenta que:

Esses créditos foram abertos pelos credores ao devedor comum, empresário ou empresa. Com tal ato esses credores colaboraram com o devedor em sua tentativa de superar a crise financeira, através da recuperação judicial. Para que não haja prejuízo para eles, transformando-se a recuperação em quebra, é justo e necessário que os créditos sejam reclassificados, em razão da natureza processual do novo instituto.

Contudo, apesar da elogiável tentativa do legislador de oferece maior segurança a investidores, é necessário pontuar que a normativa foi bastante rasa, especialmente quando considerado o tratamento concedido ao devedor pelo próprio mercado financeiro, em especial os regulamentos editados pelo Sistema Financeiro nacional (Resolução nº 2.682/99).

Desse modo, considerando toda a digressão histórica apresentado no segundo capítulo, fazia-se necessária a concessão de maiores incentivos aos financiadores que concedem créditos a empresas em crise, tal como adveio pela lei n. 14.112/20, que regulou, inclusive, a situação do “credor parceiro”, alterando a redação do parágrafo primeiro do art. 67³⁹.

³⁸ ARAÚJO, José Francelino de. Op. Cit. 2009.

³⁹ BRASIL. Lei nº 11.101/05. Art. 67. Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que

Vê-se, com essas razões, que a previsão da classificação do crédito obtido por meio de financiamento como extraconcursal representou avanço considerável na legislação recuperacional, embora tenha regulado parcamente a relação financiador/devedor, em que a luz dos casos práticos, observou-se que a prática de financiamento não ganhou destaque no Brasil, culminando na lei nº 14.112/20, que dedicou capítulo exclusivo para tratar desta temática.

4.2 Análise do financiamento à luz do Direito Norte-americano

Como já narrado, a legislação recuperacional brasileira sofreu forte influência da lei de reestruturação de empresas norte americana (*bankruptcy code*), especialmente do seu *chapter XI* (capítulo 11, em tradução livre) que trata da reorganização da estrutura empresarial com fins na sua recuperação.

De maneira geral, este código se divide em capítulos (*chapter 1, 3, 5, 7, 9, 11, 12, 13 e 15*), sendo os três primeiros de aplicação geral a todo o corpo posterior da normatização, versando sobre formas de interpretação e utilização das normas e da caracterização daqueles que podem ser devedores⁴⁰, a exemplo dos artigos iniciais da LRF.

Por sua vez, os artigos 7 e 11 tratam, respectivamente, da liquidação e reorganização, sendo os demais (9, 13 e 15) formas específicas de reorganização empresarial, como é o caso do *chapter 9*, que versa sobre a reorganização da municipalidade. Aqui faz-se importante o registro da regulação, na lei estrangeira, acerca da reestruturação da municipalidade, como ente jurídico de direito público, enquanto no Brasil, com as disposições dos arts. 1º e 2º da LRF, a recuperação judicial se limita a entidades privadas.

No processo de reorganização, algo comparativo à recuperação judicial brasileira, a empresa buscará prosseguir o seu negócio através de mecanismos oferecidos pela legislação, a exemplo do financiamento (*depto-in-possession financing*), tendo por base o plano de recuperação oferecido pelo devedor. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo⁴¹, ao estudar o processo de reorganização norteamericano, traz em notas simples a sua caracterização:

continuem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.

⁴⁰ A *section §109* do *bankruptcy code* trata sobre quem poderá ser devedor para efeitos do título 11, dispondo que: notwithstanding any other provision of this section, only a person that resides or has a domicile, a place of business, or property in the United States, or a municipality, may be a debtor under this title. Em tradução livre: Não obstante qualquer outra disposição desta seção, apenas uma pessoa que resida ou tenha domicílio, local de negócios ou propriedade nos Estados Unidos, ou um município, pode ser um devedor sob este título.

⁴¹ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Sales de. **A empresa em crise no direito comparado francês e americano**. Dissertação de mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1987.

Na reorganização (reorganização, ou business reorganization) abre-se ao devedor a possibilidade de prosseguir em seus negócios, reestruturando-se e buscando a reabilitação. Os pagamentos são feitos de acordo com um plano apresentado, em princípio pelo devedor, aprovado pelos credores, e homologado judicialmente.

Para a empresa devedora, a obtenção de “*fresh money*” através do financiamento é importante instrumento na manutenção da atividade empresarial dentro do seu contexto de reorganização, pois com esse novo crédito poderá atender as necessidades de liquidez da estrutura produtiva e manter-se competitiva no mercado, permitindo-se, portanto, a sua sobrevivência.

Trata-se, então, de uma cadeia de eventos realizados pela empresa no esforço de manter-se ativa no mercado enquanto atravessa o momento de crise, utilizando-se do dinheiro para custeio operacional da sua atividade, o que lhe trará condições para pagamento dos débitos contraídos, que nessas etapas atenderá a função social da empresa, gerando empregos e fazendo a economia circular.

Ao atingir a função social, a empresa estará atendendo a toda a coletividade que influiu na superação da crise financeira, sejam os trabalhadores que mantiveram seus empregos, sejam os credores que puderam resolver as suas dívidas, bem como aos financiadores, que obtiveram lucros com a realização de novos negócios.

Com essa cadeia de sujeitos que se beneficiam da manutenção das atividades da empresa, o DIP *Financing* se consolidou como uma das importantes formas de injetar dinheiro novo (“*fresh money*”) na estrutura empresarial.

Fala-se que o modelo de DIP *financing* norte americano possui duas grandes vertentes, sendo a primeira denominada “*loan-oriented*”, configurando-se na situação em que financiador concede empréstimo ao devedor com a pactuação de diversas condições de tal forma que reduz ou elimina os riscos na concessão do empréstimo; e a segunda “*loan-to-own*”, caracterizando-se pela concessão do financiamento, com o acerto de transferência futura do comando da empresa devedora⁴².

Essa modalidade de financiamento está prevista na *Section §364* do referido *bankruptcy code (Title 11 do U.S Code)*, garantindo a empresa devedora a obtenção de crédito por meio de financiamento, sem a apresentação de garantia, a menos que o juízo de

⁴² BRITTO, Rafael Campos Macedo. **DiP financing é excelente ferramenta para ajudar empresas a enfrentar a crise. Consultor Jurídico, 2021.** Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-jan-24/rafael-britto-entendendo-funcionamento-dip-financing>>. Acesso em: 01/03/2021

processamento do pedido de soerguimento determine de modo diverso, sendo este crédito considerado como *administrative expenses*⁴³.

Cabe esclarecer acerca da dicção desta norma que, primeiro, por *administrative expenses* se entendem os custos contraídos pela empresa, a exemplos de salários e benefícios de trabalhadores, alugueis, tributos, multas tributárias e remuneração da gerência⁴⁴; segundo, que a concessão fundada nesta norma está vinculado ao pedido de investimento desde que este pedido seja realizado no “no curso ordinário dos negócios”; e terceiro, que nestas condições a concessão do financiamento não depende de autorização judicial.

Todavia, ainda é possibilitado ao devedor obter financiamento fora do curso normal dos seus negócios, embora nestas situações será necessária a autorização judicial, sendo o crédito obtido por este meio também considerado como despesa administrativa, possuindo privilégio sobre as demais dívidas que compõe o passivo, nos termos da *section 364(b)*.

A norma ainda prevê que na situação de dificuldade pelo devedor de obter o crédito a que faz referência as disposições anteriores, o juízo poderá autorizar a concessão de financiamento, em que, nesta modalidade, o pagamento do montante obtido terá privilégio sobre todas as despesas administrativas, podendo ainda por ato judicial ser oferecido em garantia bens gravados ou não com outras garantias (*section 364(c)*).

Igualmente, caso o devedor demonstre em juízo a sua impossibilidade de obter crédito por outra forma, poderá o juízo autorizar que o financiamento seja concedido com a oferta de garantia de bem já onerado, sendo necessário observar, contudo, que os direitos dos credores preexistentes estão protegidos com o novo gravame a ser realizado sobre o patrimônio do devedor (*section 364(d)*).

Pelo já exposto, percebe-se que a regulação norte americana possui espírito bastante diferente do oferecido pelo texto original da LRF brasileira, vez que previu diferentes hipóteses permissivas ao devedor para que esse obtenha capital para a manutenção das suas atividades, apesar de ambas possuírem como seu pilar principal a preservação da atividade empresarial.

Outrossim, já fora evidenciado em tópicos anteriores que um dos principais obstáculos que impediram a ampla utilização do DIP *Financing* no Brasil fora a falta de segurança jurídica concedida ao investidor, uma vez que a legislação concursal lhe garantia

⁴³ Bankruptcy act – Chapter , Subchapter IV, §364(a)If the trustee is authorized to operate the business of the debtor under section 721, 1108, 1183, 1184, 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. Disponível em:

⁴⁴ **Administrative Expenses.** Corporate Finance Institute. Disponível em: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/accounting/administrative-expenses/>>. Acesso em: 15/02/2021.

singularmente que o crédito possuiria natureza extraconcursal, sendo pagos de maneira pretérita aos demais débitos.

Quanto a legislação estrangeira ora em análise, a *section 364(e)* prevê expressamente que será assegurado ao financiador que eventuais alterações na decisão que autorizou a concessão de capital ao devedor não afetará a validade do crédito advindo desta operação, nem mesmo afetará qualquer prioridade conferida ao credor que de boa-fé realizou o financiamento, com exceção da situação em que a decisão autorizadora restar suspensa em sede de recurso⁴⁵:

(e) The reversal or modification on appeal of an authorization under this section to obtain credit or incur debt, or of a grant under this section of a priority or a lien, does not affect the validity of any debt so incurred, or any priority or lien so granted, to an entity that extended such credit in good faith, whether or not such entity knew of the pendency of the appeal, unless such authorization and the incurring of such debt, or the granting of such priority or lien, were stayed pending appeal.

Conclui-se, portanto, que o *bankruptcy code*, no que tange a concessão de financiamento a empresas em crise, possui disciplina expressa e incentivadora para que a empresa possa ter acesso a novo crédito por meio de financiamento, aumentando o seu capital de giro e mantendo as suas atividades em funcionamento, atingindo, em última análise, a função social da empresa.

Igualmente, faz-se registro de que esta lei federal, diferente do que foi incorporado ao Brasil, tratou de conceder meios viáveis ao devedor para superação da crise, bem como oferecer segurança aos credores já existentes e ao próprio financiador, regulando toda a cadeia envolvida. Como se verá no capítulo 6 deste trabalho, a reforma promovida na LRF quanto a obtenção de financiamento seguiu o mesmo caminho que a legislação original, incorporando ao comparativamente os institutos aqui estudados da legislação estrangeira.

⁴⁵ Em tradução livre: e) A reversão ou modificação em recurso de uma autorização nos termos desta seção para obter crédito ou incorrer em dívida, ou de uma concessão ao abrigo desta seção de uma prioridade ou garantia, não afeta a validade de qualquer dívida assim incorrida, ou qualquer prioridade ou gravame assim concedido, a uma entidade que concedeu tal crédito de boa fé, quer essa entidade soubesse ou não da pendência do recurso, a menos que tal autorização e a contratação de tal dívida, ou a concessão de tal prioridade ou garantia, fossem suspensos recurso pendente.

5 ESTUDOS DE CASOS CONCRETOS

Antes de adentrar no estudo das novas disposições trazidas pela lei n. 14.112/20, bem como realizado o breve estudo acerca do modelo norte americano, faz-se oportuno realizar a análise de casos concretos em que uma das ferramentas utilizadas para o reerguimento da atividade empresarial fora a contratação de financiamento sob os moldes do DIP *financing*.

Nesse estudo se objetiva analisar a construção do plano de recuperação judicial, a forma como a obtenção de financiamento foi introduzido, bem como a resposta dos sujeitos da recuperação judicial a este cenário.

5.1 Financiamento da Recuperação do Grupo OAS

Em 31 de março de 2015, as dez empresas que compõe o grupo OAS entraram com pedido de recuperação judicial nas varas de falência e recuperação judicial da comarca de São Paulo/SP, atestando a dificuldade econômica superável que as empresas enfrentavam.

A OAS – denominação a ser utilizada para se referir ao grupo – se consolidou no mercado nacional como um dos maiores conglomerados de empresas atuante no mercado da construção civil, presente ainda em diversos países além do Brasil, sendo a sua estrutura interna composta por duas divisões (divisão de engenharia e de investimento), reunindo dívidas solidárias que alcançavam, no pedido inicial, cifras bilionárias⁴⁶.

A crise do grupo adveio de uma reação em cadeia, tendo como ponto de partida a divulgação em massa pela mídia dos desdobramentos da Operação Lava Jato e o envolvimento da OAS com os escândalos de corrupção. Em razão disso, a avaliação da confiabilidade na OAS no mercado internacional (*rating*) fora rebaixada em 19 de novembro de 2014 e em 02 de janeiro de 2015, ocasionando o vencimento antecipado de diversos contratos que juntos somavam mais de R\$ 1,5 bilhão em razão de cláusulas contidas nestes instrumentos que relacionavam a antecipação do vencimento ao rebaixamento do seu *rating*.

Em um segundo momento, em razão da iliquidez do grupo para suportar os valores dos contratos, sobreveio nova antecipação das dívidas da OAS, que possuíam cláusulas de *cross-default*, ou seja, no caso concreto, que o vencimento antecipado aconteceria se constatado o não pagamento de débitos superiores a R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais).

⁴⁶ O valor atribuído à causa pelo grupo fora de R\$ 9.192.347.643,13 (nove bilhões cento e noventa e dois milhões trezentos e quarenta e sete mil seiscientos e quarenta e três reais e treze centavos).

Dessa forma, com o vencimento generalizado de diversas dívidas contraídas pelo grupo, algumas com previsão inicial de vencimento somente após 5 ou 7 anos, restou a empresa socorrer-se à recuperação judicial como forma de garantir o funcionamento das suas atividades.

Deferido o processo de recuperação judicial, a OAS apresentou, em 18 de maio de 2015, requerimento ao juízo da recuperação judicial para autorização para implementação do financiamento DIP junto a instituição financeira internacional consultada previamente pelo grupo, com a consequente constituição de garantias sobre os ativos do grupo⁴⁷.

Em atenção ao requerimento da OAS e aos interesses dos credores, o juízo determinou a manifestação do Administrador Judicial, reconhecendo a importância que a obtenção do financiamento do valor de R\$ 800 milhões importava à recuperação judicial.

Por seu turno, o administrador se manifestou favorável à concessão do financiamento nos moldes requerido pela OAS e pactuado com a Brookfield (instituição financeira internacional), posto que o negócio se mostrava seguro e urgente para a continuidade das atividades comerciais⁴⁸.

Por fim, entendeu o juízo pela necessidade do financiamento ante a situação da devedora, fundamentando-se no art. 66 da LRF para permitir que houvesse a oposição de garantia sobre a participação acionária da OAS sobre terceira empresa, objeto da negociação realizada com a financiadora, impondo, contudo, à devedora, a obrigação de prestar contas mensalmente quanto a aplicação dos novos recursos obtidos.

Dessa decisão é importante colacionar trecho que traduz o espírito da recuperação judicial e do tratamento entre os seus atores, especialmente no tocante aos esforços para reerguimento empresarial:

⁴⁷ Trecho da petição apresentada pelas recuperandas: No presente caso, é indubitável a utilidade e necessidade do Financiamento DIP pelo Grupo OAS, uma vez que há necessidade de cerca de R\$ 800 milhões para suprir suas necessidades de caixa, até que se possa chegar ao final da presente Recuperação Judicial. Do contrário, haverá dificuldade para a manutenção dos empregos e das obras em andamento, aumentando sobre maneira os custos econômicos e sociais derivados da presente Recuperação Judicial, em detrimento de todos os credores concursais e demais stakeholders

⁴⁸ Trecho da manifestação do AJ: Com a obtenção dos recursos derivados do Financiamento DIP, as Recuperandas terão assegurada a possibilidade de desenvolver com regularidade suas atividades operacionais, dando cumprimento aos diversos contratos em curso. Em síntese, o Grupo OAS poderá manter a plena continuação das dezenas de obras pesadas em andamento, o que lhe permitirá manter as dezenas e milhares de postos de trabalho, o cumprimento de contratos com milhares de fornecedores, o cumprimento dos contratos com clientes. A regularidade do desenvolvimento das atividades operacionais é essencial para assegurar a reorganização da empresa, tutelando-se o interesse do conjunto de stakeholders que depende da sua continuação. Ao ser capaz de manter empregos, cumprir contratos e entregar obras, as Recuperandas terão condições de cumprir sua função social, nos termos do art. 47 da LFR.

A atividade judicial no processo de recuperação de empresas em crise deve ser voltada a garantir que, ao final, todos os benefícios sociais e econômicos decorrentes da manutenção da atividade empresarial saudável sejam preservados, mantendo-se postos de trabalhos, geração de riquezas, recolhimento de tributos, circulação de bens e serviços, dentre outros.

Por fim, em sentença de janeiro de 2016, o juízo homologou o plano de recuperação judicial da OAS após aprovação do PRJ em AGC, assegurando o direito negociado com a financiadora Brookfield na obtenção do DIP *Financing*.

Dessa apertada síntese do extenso processo de recuperação judicial do grupo OAS, vê-se que a par da pouca regulação do direito recuperacional brasileiro, o financiamento obtido pela devedora foi essencial para a manutenção das suas atividades, sendo praticamente regulado através de instrumentos contratuais a luz das permissões gerais da LRF.

O caso da OAS demonstra em particular a necessidade de entrada de *fresh money* na estrutura empresarial, posto que, apesar da devedora se constituir como um dos principais grupos do segmento de engenharia civil da América Do Sul, a contratação de financiamento se mostrou como uma opção essencial para que o grupo evitasse a falência, visto sua pouca capacidade de, sozinha, garantir a manutenção das suas atividades comerciais.

5.2 Financiamento da Recuperação do grupo OGX

Em 30 de outubro de 2013, o grupo OGX (formado pelas empresas OGX Petróleo e Gás S.A., OGX International GmbH e OGX Austria GmbH, possuindo como controladora a OGPar) protocolou pedido de recuperação judicial na comarca do Rio de Janeiro, justificando-se pela “situação desfavorável em que se encontra”⁴⁹.

A OGX (simples denominação a ser utilizada para se referir ao grupo) atua no ramo de exploração de petróleo e gás em diversas Bacias espalhadas pelo Brasil, sendo, à época do protocolo da sua Recuperação Judicial, a maior investidora do setor privado neste ramo.

A crise econômica do grupo, conforme narra a própria empresa em seu PRJ, adveio de uma série de atos adversos, relacionados ao risco da atividade empresarial desenvolvida,

⁴⁹ Em 31 de outubro de 2013, a OGX publicou a seguinte nota aos investidores: Rio de Janeiro, 31 de outubro de 2013 - A OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX”) (Bovespa: OGXP3; OTC: OGXPY.PK), informa que em vista da situação financeira desfavorável em que se encontra, dos prejuízos por ela já acumulados, bem como do vencimento recente e vindouro de grande parte de seu endividamento, ajuizou, na data de ontem, 30 de outubro de 2013, na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, pedido de recuperação judicial, em conjunto com suas controladas, OGX Petróleo e Gás S.A., OGX International GmbH e OGX Austria GmbH, nos termos dos artigos 51 e seguintes da Lei n.º 11.101/05, em medida de urgência, mediante deliberação de seu Conselho de Administração realizada na tarde de 30 de outubro de 2013.

especialmente quanto a expectativa econômica da exploração de blocos concedidos pela União⁵⁰.

Uma das estratégias adotadas pelo grupo no seu esforço de reestruturação econômica foi a captação de investimentos, a ser realizado através do instituto de DIP *Financing*, observado que o grupo necessitaria, além do fluxo de caixa previsto, o aporte de novos recursos que atendesse a manutenção da atividade empresarial, bem como a exploração de novos campos de petróleo que lhe garantiria obter maior liquidez^{51 52}.

Uma visão holística do processo de recuperação judicial da OGX mostra que a captação destes recursos e a forma como fora estruturado, foi essencial para que o grupo lograsse êxito na aprovação do plano e saída do estado de recuperação.

Sobre a forma como o financiamento DIP foi realizado, o PRJ previu a emissão de debêntures em duas séries, correspondente respectivamente ao valor de R\$ 299.200.000,00 (duzentos e noventa e nove milhões e duzentos mil reais) e R\$ 215.424.000,00 (duzentos e quinze milhões e quatrocentos e vinte e quatro mil reais), em que cada um possuía as suas características especiais para subscrição por credores.

Cabe trazer que uma das estratégias utilizadas para atrair novos investidores fora a consignação expressa no PRJ da natureza extraconcursal do crédito que viria com a subscrição das debêntures, mesmo na situação em que fosse realizada por credores habilitados no Quadro Geral de Credores, possuindo, portanto, preferência no recebimento deste crédito, conforme preceitua o art. 67, 84 e 85 da LRF⁵³.

Quanto a constituição da garantia a ser oferecida aos investidores, o PRJ trouxe em cláusula própria que a oneração do seu ativo ocorreria mediante a (i) alienação fiduciária de

⁵⁰ O grupo atribuiu à recuperação o valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

⁵¹ No PRJ, o grupo consignou expressamente que os novos recursos advindos com esta operação seriam destinados a novos investimentos, ao custeio da RJ e das próprias atividades do grupo.

⁵² Nessa perspectiva, levou a OGX para o seu PRJ: Após uma minuciosa análise da situação financeira e operacional do Grupo OGX, concluiu-se que o Grupo OGX precisaria e precisa receber, além das receitas previstas em seu fluxo de caixa e projeções, novos financiamentos para custear o desenvolvimento de suas atividades e a preservação de seus ativos durante o temporário processo de reestruturação em que se encontra [...]

Nesse contexto, após um detido processo de captação de investimentos perante vários potenciais investidores, conduzido de boa-fé pelo Grupo OGX e seus administradores, assessores e consultores, a única operação firme de financiamento tempestivamente apresentadas ao Grupo OGX por investidores de inquestionável idoneidade e capacidade financeira, em montante e prazo adequados, foi o Empréstimo DIP, nos termos do Contrato de Subscrição e da Escritura de Emissão de Debêntures.

⁵³ Traz o ponto 4.3.3. do PRJ - **Extraconcursalidade do Empréstimo DIP**. Nos termos dos Artigos 67, 84, 85 e 149 e demais disposições legais aplicáveis da Lei de Falências, as Debêntures foram emitidas no âmbito da Recuperação Judicial e o crédito correspondente às Debêntures é e sempre será considerado extraconcursal, inclusive em caso de superveniência de falência de qualquer empresa do Grupo OGX, ainda que as Debêntures sejam subscritas pelos Credores e se verifique o Aumento de Capital Mediante Capitalização de Crédito, devendo ser pago com precedência sobre todos os Créditos Concursais e Créditos Extraconcursais, observado o disposto nos Artigos 84, 85, 149 e demais disposições aplicáveis da Lei de Falências.

óleo e gás de campos de produção que faziam parte do seu ativo; (ii) cessão fiduciária do direito creditório advindo da comercialização de petróleo e gás de titularidade da OGX e daqueles detidos pelo grupo frente à empresa Parnaíba Gás Natural; (iii) Cessão fiduciária de crédito junto à União por declaração e pagamento de IRPJ a maior; (iv) penhor sobre a totalidade das ações de emissão da Parnaíba B.V; entre outros.

Após apresentação do plano consolidado, o instrumento fora aprovado em AGC e homologado pelo juízo da recuperação em 13 de junho de 2014.

Por fim, satisfeitas as condições do plano, a recuperação judicial da OGX fora encerrada em 02 de agosto 2017, sem prejuízo da continuidade dos esforços de recuperação pelo grupo, conforme consignado em sentença e em informe emitido pelo grupo⁵⁴.

Vê-se, assim, que a planejamento do DIP *financing* foi essencial para a estruturação do plano de recuperação judicial da OGX, sendo estrategicamente utilizado dentro de um leque de ações a serem tomadas pela devedora no seu esforço de se soerguer.

Desse *case*, também se conclui que as relações do DIP financing estão atreladas a forma como ele é estruturado no plano de recuperação, no caso, quais foram as garantias ofertadas aos credores e de que forma a natureza extraconcursal desse crédito colaborou na atração de novos investimentos.

Contudo, estudando o processo em paralelo com o caso da OAS e da AVIANCA (a seguir) observa-se a presença dos elementos já estudados anteriormente, quanto à possibilidade e confiança de instituições financeiras nacionais a concederem crédito sólido às empresas em recuperação judicial, haja vista que em todos esses casos a captação de recursos adveio em grande parte de instituições estrangeiras.

5.3 Financiamento da Recuperação da empresa Avianca

Em 10 de dezembro de 2018, as empresas OCEANAIR LINHAS AÉREAS S/A (“Avianca”) e AVB HOLDING S.A (“AVB”) – esta retirada posteriormente do processo, requereram, como grupo de fato, o deferimento do processamento da recuperação judicial, fundamentando-se no cenário de crise enfrentado singularmente pelas empresas.

⁵⁴ Rio de Janeiro, 31 de outubro de 2013 - A OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX”) (Bovespa: OGXP3; OTC: OGXPY.PK), informa que em vista da situação financeira desfavorável em que se encontra, dos prejuízos por ela já acumulados, bem como do vencimento recente e vindouro de grande parte de seu endividamento, ajuizou, na data de ontem, 30 de outubro de 2013, na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, pedido de recuperação judicial, em conjunto com suas controladas, OGX Petróleo e Gás S.A., OGX Internacional GmbH e OGX Austria GmbH, nos termos dos artigos 51 e seguintes da Lei n.º 11.101/05, em medida de urgência, mediante deliberação de seu Conselho de Administração realizada na tarde de 30 de outubro de 2013

Argumentaram em seu plano que as empresas apresentaram acentuado crescimento nas suas atividades comerciais, atuando especialmente no ramo da aviação nacional e internacional, possuindo rotas diárias para cidades internacionais como, Nova Iorque (EUA), Miami (EUA) e Santiago (CHL).

Todavia, em decorrência da crise econômica que abalou o Brasil em 2014 e com o aumento do preço do combustível para aviões e do valor do câmbio, o grupo passou a enfrentar graves problemas econômicos, com a queda no número de voos internacionais e, posteriormente, domésticos, reduzindo, pois, a sua liquidez.

Em seu plano de recuperação judicial, um dos principais meios utilizados para a sua recuperação fora a contratação de financiamentos através do DIP *Financing*, empregando este novo aporte para satisfazer as dívidas decorrentes da reestruturação empresarial, especialmente os débitos trabalhistas, bem como a contratação de novos financiamentos para pagamento dos credores habilitados.

Assim, trouxe ao seu PRJ consolidado que já celebrara dois contratos de financiamento no curso da sua Recuperação Judicial, comprometendo-se a assinar outros dois com as empresas Gol Linhas Aéreas e Latam somados em US\$ 16 milhões, bem como abrindo a possibilidade para a contratação futuras de novos contratos DIP.

Submetida a proposta ao escrutínio da AGC, o plano fora aprovado pela maioria, sendo homologado pelo juízo da recuperação na data de 12 de abril de 2019.

Contudo, traz-se que a recuperação judicial da Avianca restou convolada em falência no Brasil em julho de 2020, considera diversas particularidades do caso que esvaziaram a possibilidade da empresa de possuir fluxo de caixa.

Cita-se, com fundamento na petição e sentença que decretou a falência do grupo, que a longo da recuperação judicial foram interpostos diversos recursos ao TJSP, sendo na maioria concedido efeito suspensivo, o que acabou por impossibilitar a realização de leilões e a realização dos atos necessários para cumprimento do PRJ⁵⁵.

Em paralelo, conforme já noticiado mesmo no protocolo do pedido inicial, a Avianca Holdings entrou com pedido de reestruturação com fundamento no *chapter 11* do

⁵⁵ Conta no voto do Des. Maurício Pessoa em um dos agravos de instrumento interpostos por credores no curso da recuperação: “Então, do processado neste recurso e nos demais extraídos do processo de recuperação judicial da agravada que aqui impactam, chamam a atenção a falta de critério e uniformidade no chamamento do Colegiado para a apreciação das decisões liminares proferidas (RITJSP, art. 168, § 2º), como de resto os efeitos dessas mesmas decisões liminares no destino da recuperação judicial da agravada, ao que parece agora esvaziada pela frustração do ingresso de expressivo numerário obtido em leilão previsto no plano de recuperação correspondente (US\$ 147,320,000.00 fls. 42.910/42.914 dos autos principais), realizado a destempo por conta da suspensão que lhe fora imposta liminarmente.

bankruptcy code junto ao tribunal de falência dos EUA do Distrito Sul de Nova York, sendo também o DIP *financing* uma das ferramentas utilizadas pela empresa neste processo.

Em setembro de 2020 – após a decretação de falência no Brasil – a própria Avianca Holding anunciou que entrou com pedido de autorização junto ao tribunal da recuperação norte americano para captação de financiamento DIP na ordem de US\$ 2 bilhões com o oferecimento de seus principais ativos como garantia, sendo o pedido concedido em outubro do mesmo ano⁵⁶.

O caso da avianca pode ser estudado para que seja possível analisar a confluência de fatores necessários para o sucesso de uma recuperação judicial, em que, no Brasil, apesar do acesso da devedora ao financiamento, aprovado, inclusive, pelos credores, a interposição de diferentes recursos e a reconhecida morosidade do tribunal paulista na análise do caso, acabaram por minar a possibilidade de sucesso da empreitada de reestruturação.

Conclui-se, assim, que o sucesso da recuperação empresarial dependerá de diversos fatores e que a obtenção de financiamento DIP, apesar de representar a entrada de dinheiro novo na estrutura empresarial, não importa, por si só, na facticidade do soerguimento, sendo necessária a conjugação de elementos de natureza processuais (PRJ, Recursos e instrumentos legais) e subjetivos aos sujeitos da recuperação.

⁵⁶ TEIZEN, Beatriz. **Avianca Holdings recebe aprovação para acessar financiamento DIP**. Panrotas, 2020. Disponível em: <https://www.panrotas.com.br/aviacao/empresas/2020/10/avianca-holdings-recebe-aprovacao-para-acessar-financiamento-dip_177131.html>. Acesso em: 15/02/2021

6 A NOVA REGULAMENTAÇÃO DO FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE PELA LEI N. 14.112/20

Superadas as considerações acerca da disciplina do DIP Financing no texto originário da lei n. 11.101/05, bem como estudados alguns casos de como esse instituto era estruturado em casos de destaque no cenário nacional, passa-se ao estudo da incorporação do instituto pelo ordenamento jurídico pela lei nº 14.112/20.

Cabe inicialmente relatar que a reforma adveio por meio da PL n. 6.229/05, apresentada no mesmo ano de aprovação da lei nº 11.101/05, embora em seu texto original trouxesse apenas uma mudança quanto ao processamento de execuções fiscais na recuperação judicial.

Contudo, no ano de 2020, o projeto de reforma da LRF passou a ser prioridade do Ministro da Economia⁵⁷, Paulo Guedes, especialmente pela pandemia que assolava o mundo, necessitando, no Brasil, de apresentação de alterações que modernizasse a forma como a recuperação judicial e extrajudicial e a falência eram disciplinadas.

Assim, o Projeto de Lei da reforma passou a tramitar em regime de urgência, com a adição, por exemplo, somente no mês de agosto de 2020, de 14 novas emendas, entre elas a substitutiva global apresentada em 18/08/2020 pelo deputado federal e relator do projeto na Câmara, Hugo Leal, que trazia as hipóteses previstas na nova seção VI-A, que trata da regulação do financiamento das empresas em recuperação judicial.

Após aprovação nas casas legislativas, o projeto foi enfim sancionado pelo Presidente em 24 de dezembro de 2020, convertendo-se na lei n. 14.112/20, com a expectativa de que, com ela, as empresas em crise possam retomar as suas atividades normais de forma mais célere, “depois dos impactos da pandemia do novo coronavírus e das recessões em 2015 e 2016”⁵⁸.

No artigo que introduz a reforma, a lei informa, de maneira geral, os parâmetros a serem adotados para o acesso do devedor ao financiamento, entre elas a previsão de submissão do pedido o judiciário – que lhe será facultada a concessão – bem como o patrimônio apto a ser oferecido para a constituição das garantias. Veja-se:

⁵⁷ SANT’ANA, Jéssica. **Nova lei de falências vira prioridade para o governo em meio à pandemia**. Gazeta do Povo, 2020. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/economia/nova-lei-de-falencias-vira-prioridade-para-o-governo-em-meio-a-pandemia/>>. Acesso em: 15/02/2021

⁵⁸ **Nova Lei de Falências é aprovada pelo Congresso Nacional**. Ministério da Economia, 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/novembro/nova-lei-de-falencias-e-aprovada-pelo-congresso-nacional>>. Acessado em: 15/02/2021

Art. 69-A. Durante a recuperação judicial, nos termos dos arts. 66 e 67 desta Lei, o juiz poderá, depois de ouvido o Comitê de Credores, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar as suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos.

Com essas considerações, e em atenção aos pontos já abordados em capítulos anteriores, passa-se ao estudo pormenorizado das novas condições trazidas pela nova lei, tendo como paradigma a legislação norte americana (em especial o *Chapter XI* do *Bankruptcy Code*) e a forma pretérita na disciplina na LRF.

6.1 O Controle Judicial no Financiamento

Na legislação norte americana, em especial na *section 364(a)* do *chapter XI* do *bankruptcy code*, diversas são as formas do devedor de obter financiamento, sendo permitido, inclusive, o acesso a estes novos recursos sem a autorização judicial, desde que ocorra “no curso ordinário da atividade empresarial”.

No Brasil, entretanto, a disciplina do financiamento trouxe em seu artigo inicial , a necessidade de submissão do pedido à autorização judicial, que poderá deferi-lo após ouvido o comitê de credores.

Quanto a essa novas disposições Geraldo Fonseca⁵⁹ comenta que:

Inaugurando a seção, o art. 69-A permite ao devedor, com autorização judicial, celebrar contratos de financiamento para custear a manutenção das suas atividades e de seus ativos, bem como para responder pelas despesas com a reestruturação. Como garantia do financiamento, o devedor poderá ofertar bens e direitos próprios ou de terceiros, mesmo que pertencentes ao ativo não circulante.

Apesar de ser mais restritiva que o modelo estrangeiro, a imposição da autorização judicial vem em consonância com o restante do corpo da LRF, em especial os artigos 66, 66-A e 67 que tratam da alienação e oneração de bens pela empresa recuperanda, todos também alterados pela lei n. 14.112/20. Narra o art. 66:

Art. 66. *Após a distribuição do pedido de recuperação judicial*, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo não circulante, inclusive para os fins previstos no art. 67 desta Lei, salvo mediante autorização do juiz, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houver, com exceção daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial.

⁵⁹ Barros Neto, Geraldo Fonseca de. **Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência: comentada e comparada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

Vê-se, assim, que o próprio artigo 66 já condicionou a alienação de bens do ativo não circulante⁶⁰ a autorização judicial, *após a distribuição do pedido de recuperação judicial*, com exceção daqueles previamente autorizados no PRJ.

É importante destacar que tanto o artigo 66, bem como o 69-A, dispõem que a autorização judicial para a constituição da garantia que servirá para o DIP *Financing* deverá ser manifestada após ouvido o Comitê de Credores. Contudo, sabe-se que este é um órgão facultativo, podendo existir ou não, em que, se não havendo, invocar-se-á a presença do administrador judicial para suprir a sua falta e, na incompatibilidade deste, da substituição pelo próprio juízo, conforme disposição insculpida no art. 28 da LRF⁶¹.

Igualmente, cabe ressaltar que pela regra do Art. 66, §1º, I⁶², no caso de autorização pelo juízo da constituição de garantia sobre algum ativo do devedor para concessão de financiamento (e posterior alienação), os credores que correspondam ao mínimo de 15% do crédito total habilitado na RJ poderão, no prazo de 5 dias, apresentar caução e, de forma fundamentada, peticionar ao Administrador Judicial pelo interesse de realização de assembleia geral de credores para tratar acerca da alienação.

Sobre essa previsão, prestam-se alguns comentários quanto a dificuldade auto imposta pela própria legislação para a realização da assembleia.

Primeiro porque a caução a ser oferecida deve corresponder ao valor total da alienação, sendo comum que o negócio a qual se preste a alienação alcance quantias elevadas de dinheiro (chegando mesmo na casa das centenas de milhões de reais como visto no estudo dos casos acima). Além disso, em recuperações de média e larga escala, a quantidade de credores alcançam a casa das centenas, em que reunir mesmo 15% da totalidade de todo esse universo se apresenta como tarefa difícil.

Ainda sim, destaca-se que a lei não esclarece qual a finalidade e o destino a ser empregado na caução oferecida pelos credores, se hipoteticamente utilizada para ressarcir o financiador por eventuais prejuízos na situação de reversão do financiamento ou outra hipótese legal.

⁶⁰ O que é ativo não circulante são aqueles bens e direitos inseridos de forma permanente na estrutura empresarial, não possuindo liquidez imediata.

⁶¹ BRASIL. Lei nº 11.101/05. Art. 28. Não havendo Comitê de Credores, caberá ao administrador judicial ou, na incompatibilidade deste, ao juiz exercer suas atribuições.

⁶² BRASIL. Lei nº 11.101/05. Art. 66, §1º, I - nos 5 (cinco) dias subsequentes à data da publicação da decisão, credores que corresponderem a mais de 15% (quinze por cento) do valor total de créditos sujeitos à recuperação judicial, comprovada a prestação da caução equivalente ao valor total da alienação, poderão manifestar ao administrador judicial, fundamentadamente, o interesse na realização da assembleia-geral de credores para deliberar sobre a realização da venda;

Igualmente, em razão do parágrafo seguinte do mesmo artigo, a assembleia convocada para discussão da alienação do ativo deverá ser custeada pelos credores que manifestaram interesse na sua realização, não sendo muito crível que haverá com muita frequência credores com a disponibilidade de ajuntar recursos suficientes para o oferecimento da caução e, além disso, custear a realização da assembleia⁶³.

Quanto a atuação judicial, tem-se ainda as disposições do art. 69-B que disporá que mesmo na situação de interposição e provimento do recurso cabível em face da decisão que deferiu o financiamento, este não alterará a sua natureza extraconcursal, nem as garantias oferecidas ao financiador, caso os recursos pertinentes a contratação já tenham sido desembolsados.

Trata-se de mais uma segurança jurídica ofertada àquele que de boa-fé ajuda a empresa devedora no seu esforço para se reerguer, garantindo-lhe a imutabilidade da natureza privilegiada do crédito concedido à RJ, mesmo na situação de revogação da decisão que autorizou a captação dos recursos (lembrar que disposição bastante similar é encontrada na *section 364(e)* do *Chapter XI*, do *Bankruptcy Code*).

Pelas disposições já expostas, é possível perceber que a legislação evoluiu de forma considerável em relação a normatização anterior, oferecendo maior segurança jurídica ao financiador, dispondo de incentivos para que este possa conceder crédito à empresa devedora, reduzindo ou amortizando a possibilidade do receber calote.

Aqui ainda se rememora o estudo da recuperação judicial da Avianca, em que ao longo do processamento da RJ foram interpostos diferentes recursos ao Tribunal de Justiça de São Paulo, sendo concedidos sucessivos efeitos suspensivos, o que, naquele contexto, obstou que a empresa pudesse lograr êxito no seu soerguimento econômico, razão pela qual se renova que a atuação judicial no âmbito da recuperação judicial é essencial para o aproveitamento dos esforços dos credores e devedores.

6.2 O Oferecimento de Garantias

Como já abordado nos capítulos anteriores, a constituição da garantia é matéria fundamental no estudo do financiamento de recuperações judiciais pelo instrumento do *DIP Financing*, vez que o acesso aos novos recursos está ligado ao oferecimento, pela devedora, de garantia sobre o ativo pertencente a recuperanda ou a terceiros.

⁶³ A lei dispôs que nessa assembleia poderão ser utilizados meios virtuais para a realização da reunião dos credores, embora isso não retire os custos e o trabalho envolvido na sua convocação.

O art. 69-A traz que os contratos de financiamento celebrados no curso da recuperação judicial poderão ser garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens ou direito, de propriedade da devedora ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulantes, sendo aplicados para financiar as suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor de ativos.

Cabe lembrar que essa espécie de financiamento possuirá natureza extraconcursal, situação em que, mesmo se a garantia for constituída por oneração de bens e direitos com garantia real, ainda sim ele terá privilégio na ordem de pagamento sobre as classes de credores, e, por consequente, sobre a classe 2 (constituída pelos credores com direitos reais submetidos à recuperação judicial).

Ainda quanto a autorização judicial, o art. 69-C⁶⁴ dispõe que o juízo poderá autorizar a constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador, dispensando-se, inclusive, a anuência do detentor da garantia original.

A garantia subordinada, entretanto, dependerá da quitação da garantia principal, observado que somente no caso de quitação da dívida original e existência de excesso dessa liquidação, que poderá o secundário obter direitos plenos sobre o bem (é nessa ordem, inclusive, que o parágrafo primeiro do art.69-C dispõe que “a garantia subordinada, em qualquer hipótese, ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo objeto da garantia original”).

Vale nota que a oneração subsidiária ou “de segundo grau” está presente no ordenamento no caso do art. 1.476 do Código Civil, que trata da constituição de nova hipoteca por imóvel já onerado, seja para o mesmo credor ou para outro, mediante novo título. Pela regra do novel art. 69-C, contudo, a constituição da nova garantia não se restringe a oneração real de bens imóveis mediante hipoteca, mas se estende para outras formas de garantias, tais como penhor e anticrese.

No que tange a segurança jurídica para o financiador quanto a alienação dos bens e direitos garantidos no curso da recuperação judicial, trouxe o legislador reformador a hipótese do art. 66-A, que tornou expresso o comando de que o negócio se tornará perfeito com a concessão ao devedor dos recursos correspondentes ao contrato celebrado, não podendo ser anulada ou tornada ineficaz. *In verbis*:

⁶⁴ Art. 69-C. O juiz poderá autorizar a constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador de devedor em recuperação judicial, dispensando a anuência do detentor da garantia original.

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

Cita-se a título ilustrativo, que nas três recuperações judiciais acima analisadas, em que o DIP *Financing* fora inserido em cada plano de soerguimento de maneira particular aos demais, foram apresentados diferentes recursos aos respectivos Tribunais de Justiça (TJSP e TJRJ) em face das concessões desse financiamento, todos questionando a constituição da garantia sobre ativo dos devedores e pagamento prioritário do financiador.

É inegável, assim, que o aperfeiçoamento do negócio terá reflexos na instrumentalidade de recursos manejados por credores insatisfeitos, vez que uma recuperação judicial se mostra como processo complexo, com o ânimo de diversos credores em face de um ou mais devedores, sendo comum na prática processual a instrumentalização de diversos mecanismos judiciais contra as decisões proferidos em juízo (ver, novamente, o caso da avianca, que denunciou em petição que a convolação de falência teve por um dos seus motivos a apresentação de sucessivos recursos ao TJSP que acabou por inviabilizar os planos de recuperação).

Ainda quanto ao insculpido no art. 66-A, Melhim Namem Chalhub⁶⁵, sob a coordenação do Desembargador aposentado do TJSP, Carlos Alberto Garbi, comenta acerca do momento de estabilização da alienação do patrimônio onerado, fazendo destaque que o novo artigo deixa expresso que a imutabilidade ocorrerá a partir do “recebimento do recurso” pelo correspondente devedor, e não a partir do assentamento em cartório ou em registro oficial. Assim:

Essa norma dispensa, para esse fim, o requisito do registro do contrato como modo de transmissão da propriedade ou de constituição de direitos reais de garantia, privilegiando nessa operação, como ato caracterizador do aperfeiçoamento do negócio jurídico, o “recebimento dos recursos”, a par, obviamente, da sua formalização.

É perceptível, portanto, os esforços do legislador para a facilitação de acesso do devedor a esta instrumento de recuperação, criando-lhe maior simplicidade para obter o financiamento, bem como reduzir os riscos do financiador na realização do negócio.

Vê-se, ainda, que a inspiração da reforma na LRF foram as disposições já constantes na legislação norte americana, mas ainda não incorporada no Brasil, uma vez que a presença da

⁶⁵ CHALHUB, Melhim Namem. **DIP FINANCING – Inovações no financiamento às empresas em recuperação judicial (Lei 14.112/20)**. GenJurídico, 2021. Disponível em: <<http://genjuridico.com.br/2021/02/10/dip-financing-inovacoes/>>. Acessado em: 01/03/2021.

oneração de patrimônio com garantia subsidiária (art. 66-C) encontra correspondência na *section364(d)*, assim como a estabilização do negócio de financiamento e alienação (Art. 66-A) encontra disposição similar *section364(e)*.

6.3 Legitimados Para Garantir e Conceder o Financiamento

Além dos novos regramentos expostos nos artigos anteriores, a lei n. 14.112/20 também tratou de abranger os sujeitos legitimados tanto para oferecer o financiamento, bem como para garanti-lo.

Dispõe o artigo 69-E, que qualquer pessoa, inclusive credores, sujeitos a recuperação judicial ou não, familiares, sócios e integrantes do grupo devedor poderão realizar o financiamento a que diz respeito a seção IV-A da LRF. Igualmente, o artigo seguinte (69-F) permitirá que qualquer pessoa ou entidade possa garantir o financiamento, mediante a alienação de bens e direitos, inclusive o próprio devedor.

A análise conjunta desses dispositivos demonstra que o legislador, ao mesmo tempo em que perquiriu garantir maior segurança jurídica ao financiador, buscou oferecer maior facilidade aos interessados na atividade empresarial para obter novos recursos a fim de colaborar para o plano de reestruturação empresarial.

Nesse sentido Geraldo Fonseca⁶⁶ discorre que:

Assim como ocorre no art. 69-E, quando permite que qualquer agente econômico seja o financiador, a intenção do art. 69-F ao autorizar que qualquer pessoa garanta o financiamento é facilitar sua implementação e o acesso do devedor ao crédito, para que fique mais viável a preservação da empresa.

Vale nota que a abrangência dos legitimados para garantir e conceder o financiamento abre possibilidade para uma diversidade de relações que poderão ser criadas, cabendo ao judiciário oferecer maiores orientações na aplicação prática desses elementos ao caso concreto.

Em mesmo artigo citado anteriormente, Melhim Namem Chalhub discorre que a liberdade na capacidade para conceder e garantir o DIP *financing* na lei n. 14.112/20 vem como solução do legislador também para oferecer maior segurança ao credor do financiamento

A lei cria alternativas de negócio destinadas a compensar o risco, seja porque, em primeiro lugar, reconhece estarem habilitadas a conceder essa espécie de financiamento não apenas as instituições financeiras, mas também qualquer pessoa,

⁶⁶ FONSECA, Geraldo. Op. Cit.

[...] e, em segundo lugar, porque afasta qualquer restrição a que as garantias sejam prestadas por terceiros.

Percebe-se que a lei não se impõe no sentido de como será a participação deste terceiro no financiamento, quais seriam, por exemplo, as vantagens e seguranças que ele teria ao garantir o aporte de novos recursos, sendo reservado à criatividade do devedor na elaboração do PRJ sobre como o contrato será celebrado e como regulará a relação privada entre os três sujeitos (devedor, financiador e garantidor).

Observa-se, portanto, que a generalidade oferecida pela lei oferecerá ao devedor maior facilidade para aportar “*fresh money*” dentro da estrutura empresarial, embora não tenha reservado muita atenção sobre a participação do terceiro garantidor, aplicando-lhe na ausência as disposições gerais do ordenamento civil.

Com essas disposições, houve a renovação do princípio da preservação da empresa, dispondo de novos mecanismos para salvar a empresa que enfrenta desequilíbrio financeiro, bem como resta priorizada a função social da propriedade, permitindo e mesmo incentivando que diferentes atores colaborem na estruturação da recuperação da atividade comercial.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em vista de tudo o que foi exposto, constata-se que a legislação recuperacional como hoje se apresenta decorre de um logo processo econômico e jurídico, havendo nas legislações primitivas a regulação da liquidação empresarial, com pouca ou nada acerca do incentivo para a reestruturação do devedor de modo que o permitisse recuperar a sua atividade no mercado.

No Brasil, apesar da lei de recuperação de empresas já possuir mais de 16 (dezesesseis) anos, pode-se falar que ela ainda não se encontra exaurida, possuindo ao longo do seu texto diversos institutos que ainda geram discussões pela doutrina e jurisprudência, seja pela omissão do texto legal ou pela regulação que impossibilita a plena fruição dos institutos.

Nesse aspecto, deve-se asseverar a inovação que a LRF representou para o ordenamento pátrio ainda em 2005, priorizando, como dito, a recuperação da empresa como geradora de riquezas para a sociedade.

A principiologia dessa lei guiou de diferentes formas a aplicação normativa ao caso concreto, citando, a exemplo, a possibilidade da prorrogação do prazo de suspensão das ações de execução em face do devedor, expressamente proibido pelo texto original, mas permitido em razão da primazia da manutenção da atividade empresarial.

A preservação da empresa também orientou a elaboração da reforma legal trazida pela lei nº 14.112/20, incorporando ao ordenamento nacional uma gama de novos institutos que visam facilitar a superação da crise pelo devedor, entre elas o próprio DIP *financing*, hoje melhor regulado pela seção IV-A, e seus artigos 69-A ao 69-F.

Aqui faz-se importante consignar um dos principais elementos acerca da forma como esse novo instrumento será amparado na sua aplicação em recuperações nacionais, a dizer, a forma como o judiciário apreciará os pedidos de financiamento.

Expressa-se essa preocupação quanto a formação da jurisprudência, observando as disposições do texto original da lei nº 11.101/05 que foram flexibilizadas após julgamentos pelos tribunais superiores, como é o caso de prorrogação do *stay period* (art. 6º, §4º) e da exigibilidade de certidão negativa fiscal, exigência do art. 57 da LRF, mas flexibilizada pelo Superior Tribunal de Justiça.

Aqui rememora-se novamente o estudo do caso da Avianca, em que a atuação do judiciário foi essencial para o desfecho da convolação em falência daquela recuperação, refletindo, noutra banda, a cultura do conflito brasileira estabelecida na resolução de disputas

judiciais, com a manipulação frequentes de recursos processuais para satisfação de interesses de ordem estritamente particular.

Registrada a importância do papel do judiciário na adoção dos novos institutos, torna-se necessário lançar luz sobre outro importante fator que será essencial para que o DIP *financing* ganhe vigor no Brasil, sendo ele a abertura de linhas de crédito especiais para a concessão de crédito às empresas em recuperação.

Assevera-se a preocupação de financiamento por agentes nacionais, pois a prática demonstrou que, pela legislação anterior, as grandes empresas recorriam a financiadoras estrangeiras para obter novos recursos, visto os obstáculos de diversas ordens que encontravam no país.

Conclui-se, portanto, que por ser bastante recente, a nova disciplina do DIP *financing* terá que passar por diversos estágios até a afirmação com segurança da forma como esse instituto vigorará no modelo recuperacional brasileiro, estando pendente a construção da jurisprudência sobre o tema e a reação do mercado financeiro a essa nova possibilidade.

Ressalta-se, contudo, que a reforma promovida pela lei nº 14.112/20 importou em significativo avanço ao direito concursal pátrio, sendo mais um passo de uma longa trajetória legal em favor da manutenção da atividade da fonte produtora e do desenvolvimento da economia nacional.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. Campos Salles de. **Comentários À Lei De Recuperação de Empresas e Falências**. 6. ed. São Paulo: SARAIVA, 2016

Administrative Expenses. Corporate Finance Institute. Disponível em: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/accounting/administrative-expenses/>>. Acesso em: 15/02/2021.

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de Falência e Recuperação de Empresa**. 27. ed. –São Paulo : Saraiva, 2013.

ARAÚJO, Aloisio; FUNCHAL, Bruno. A nova lei de falências brasileira: primeiros impactos. Revista de Economia Política vol.29, nº.3, São Paulo Julho/Setembro. 2009.

ARAÚJO, José Francelino de. **Comentários à Lei de falências e recuperação de empresas**. – São Paulo : Saraiva, 2009.

Barros Neto, Geraldo Fonseca de. **Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência: comentada e comparada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

BRASIL. Lei de 20 de Outubro de 1823. Rio de Janeiro/RJ. Declara em vigor a legislação pela qual se regia o Brazil até 25 de Abril de 1821.

BRASIL. Constituição Federal de 05 de outubro de 1988. Brasília, DF.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF. Dez/2002.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Lei de Recuperação e Falência. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF. Fev/2005

BRASIL. 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, DF. Dez/2020.

BRITTO, Rafael Campos Macedo. **DiP financing é excelente ferramenta para ajudar empresas a enfrentar a crise. Consultor Jurídico, 2021**. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-jan-24/rafael-britto-entendendo-funcionamento-dip-financing>>. Acesso em: 01/03/2021

CÂMARA LEGISLATIVA. **Legislação Informatizada - LEI Nº 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005 - Exposição de Motivos**. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2005/lei-11101-9-fevereiro-2005-535663-exposicaodemotivos-150148-pl.html>> Acesso em: 19/03/2021

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa**. 17. ed. São Paulo : Saraiva Educação, 2020.

CHALHUB, Melhim Namem. **DIP FINANCING – Inovações no financiamento às empresas em recuperação judicial (Lei 14.112/20)**. GenJurídico, 2021. Disponível em: <<http://genjuridico.com.br/2021/02/10/dip-financing-inovacoes/>>. Acessado em: 01/03/2021.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Manual de direito comercial : direito de empresa** . 23. ed. São Paulo : Saraiva, 2011

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: QuartierLatin, 2014.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. Code. Title 11.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Nova lei de falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2005.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial. Décimo Quarto Volume: o estatuto da falência e da concordata**. São Paulo: Saraiva, 1965.

Gentile, Rogério. **Quase metade das grandes e médias empresas não sobrevivem a recuperação judicial**. Folha de São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/10/quase-metade-das-grandes-e-medias-empresas-nao-sobrevivem-a-recuperacao-judicial.shtml>>. Acessado em: 01/02/2021

Gouveia Júnior, Geraldo; Bacelar, Luiz Gustavo. **A diferença entre os mecanismos de preservação da empresa norte-americano e brasileiro**. Migalhas, 2008. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/69627/a-diferenca-entre-os-mecanismos-de-preservacao-da-empresa-norte-americano-e-brasileiro>>. Acesso em: 01/03/2021.

MAMEDE, Gladston. **Manual de direito empresarial**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de Direito Comercial e de empresa: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursual administrativos – Coleção Curso de Volume 3.14. ed.** – São Paulo : Saraiva Educação, 2020.

Nova Lei de Falências é aprovada pelo Congresso Nacional. Ministério da Economia, 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/novembro/nova-lei-de-falencias-e-aprovada-pelo-congresso-nacional>>. Acessado em: 15/02/2021

PEREIRA, Renée. **Em SP, quase 60% das empresas em recuperação judicial viram 'zumbis'**. Estadão, 2019. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2019/09/15/em-sp-quase-60-das-empresas-em-recuperacao-judicial-viram-zumbis.htm>>. Acesso em: 01/03/2021

RAMALHO, Ruben. **Curso Teórico e Prático de Falência e Concordatas**. São Paulo: Saraiva, 1993.

RESTIFFE, Paulo Sérgio. **Recuperação de empresas**. Barueri: Manole, 2008

RIBEIRO JUNIOR, Ailton. **O dip financing no cenário recuperacional brasileiro: uma análise sobre a aplicabilidade do financiamento de empresas em recuperação judicial no Brasil**. Artigo Científico para grau de LL.C de Direito Empresarial. Instituto de Ensino e Pesquisa - Insper. São Paulo, 2019.

Rodrigues Maciel, José Fábio. **A Lei da Boa Razão e a formação do direito brasileiro**. Carta Forense, 2008. Disponível em: < <http://www.cartaforense.com.br/conteudo/colunas/a-lei-da-boa-razao-e-a-formacao-do-direito-brasileiro/1668>>. Acessado em: 01/02/2021

SANT'ANA, Jéssica. **Nova lei de falências vira prioridade para o governo em meio à pandemia**. Gazeta do Povo, 2020. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/economia/nova-lei-de-falencias-vira-prioridade-para-o-governo-em-meio-a-pandemia/>>. Acesso em: 15/02/2021

SANTOS, Elenise Peruzzo dos. Os princípios clássicos e atuais da lei de falências e recuperação de empresas. In: BATTELO, Sílvio Javier. *Principais controvérsias na nova lei de falências*. Porto Alegre: Fabris, 2008, p. 27;

SILVEIRA FILHO, Mario Megale da. Visão histórico-evolutiva do Direito Recuperacional. Revista Fafibe, São Paulo, v. , n. 4, p.1-14, 30 mar. 2011.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; Moraes Pitombo, Antônio Sérgio A. de (org.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência : Lei 11.101/2005**. São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2007

STJ. Agravo em Recurso Especial nº 309.867/ES, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, PRIMEIRA TURMA, julgado em 26/06/2018, DJe 08/08/2018. Disponível em: <<https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>> Acesso em: 01/02/2021

STJ. Recurso Especial nº 1.610.860/PB, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 13/12/2016, DJe 19/12/2016. Disponível em: <<https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>> Acesso em: 01/02/2021

Taxa de sucesso da recuperação judicial é de 23% no Brasil. O Economista, 2016. Disponível em: <<https://www.oeconomista.com.br/taxa-de-sucesso-da-recuperacao-judicial-e-de-23-no-brasil/>>. Acesso em: 01/03/2021

TEIZEN, Beatriz. **Avianca Holdings recebe aprovação para acessar financiamento DIP**. Panrotas, 2020. Disponível em: <https://www.panrotas.com.br/aviacao/empresas/2020/10/avianca-holdings-recebe-aprovacao-para-acessar-financiamento-dip_177131.html>. Acesso em: 15/02/2021

TELLES, José Homem Corrêa. **Commentario critico a lei da boa razão em data de 18 de agosto de 1769**. Lisboa, 1865.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Sales de. **A empresa em crise no direito comparado francês e americano**. Dissertação de mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1987.

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