

INSTITUTO BRASILEIRO DE ENSINO, DESENVOLVIMENTO E PESQUISA – IDP

ESCOLA DE DIREITO DO BRASIL – EDIRB

MESTRADO PROFISSIONAL INTERDISCIPLINAR EM DIREITO, JUSTIÇA E  
DESENVOLVIMENTO

FABIO CAPARROZ FERRANTE

**O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR DURANTE A RECUPERAÇÃO JUDICIAL  
SOB A ÓTICA DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O  
IMPACTO DAS INOVAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020**

**SÃO PAULO**

**2022**

FABIO CAPARROZ FERRANTE

**O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR DURANTE A RECUPERAÇÃO JUDICIAL  
SOB A ÓTICA DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O  
IMPACTO DAS INOVAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020**

Dissertação de Mestrado, desenvolvida sob a  
orientação do Professor Dr. Flávio Henrique Unes  
Pereira apresentado para obtenção de Aprovação em  
Exame de Defesa

**SÃO PAULO**

**2022**

FABIO CAPARROZ FERRANTE

**O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR DURANTE A RECUPERAÇÃO JUDICIAL  
SOB A ÓTICA DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O  
IMPACTO DAS INOVAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Mestrado Interdisciplinar Profissional em Direito, Justiça e Desenvolvimento, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

06 de dezembro de 2022

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Flávio Henrique Unes Pereira

**Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP**

---

Prof. Dr. Ricardo Geraldo Rezende Silveira

**Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP**

---

Prof. Dr. José Luiz Ragazzi

**Instituto Toledo de Ensino – ITE**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Professor Flavio Henrique Unes Pereira, pela honra de ter aceitado o desafio da orientação deste trabalho, compartilhando todo o seu conhecimento e tornando a jornada mais enriquecedora.

Aos Professores Ricardo Geraldo Rezende Silveira e José Luiz Ragazzi, pela gentileza de integrar a banca examinadora, contribuindo com ponderações fundamentais para a minha dissertação.

Aos meus pais, Kamal e Fátima, que mesmo não estando presentes neste plano terreno, certamente estão orgulhosos desta conquista.

Ao meu filho João, por todo o incentivo e fonte de inspiração.

À minha esposa Keila, pela cumplicidade e apoio irrestrito, sem os quais, seria difícil chegar até aqui.

## RESUMO

A tutela conferida ao tratamento da crise empresarial, vista como um problema econômico e social, encontra no processo de recuperação judicial uma forma de superação da crise econômico-financeira e preservação da sociedade empresária, tendo sua matriz constitucional fundada na função social da empresa. A eficácia dos processos judiciais de reestruturação das empresas em crise é caracterizada pela necessidade premente de liquidez de caixa, cujo financiamento concedido por terceiros é instrumento fundamental para manter ativas as operações, realizar o pagamento dos empregados e uma série de outras obrigações comuns da atividade econômica e da própria recuperação judicial. Ocorre que a ausência de regulamentação do financiamento do devedor durante a recuperação judicial na Lei n. 11.101/2005 impingiu uma verdadeira anomalia ao procedimento de insolvência brasileiro, permeando o sistema de insegurança jurídica e imprevisibilidade, afastando os agentes financeiros deste mercado e tornando difícil a obtenção de novos financiamentos pelas empresas. Novos mecanismos introduzidos no sistema pela Lei n. 14.112/2020 passaram a regulamentar toda a sistemática do financiamento do devedor durante a recuperação judicial. Assim, o presente trabalho analisará de forma sistemática os desfechos jurimétricos de um determinado número de procedimentos recuperacionais selecionados, buscando responder se as alterações introduzidas são eficazes para superar o problema apontado, facilitando o acesso das empresas ao crédito, e consequentemente estimulando o soerguimento e preservação das empresas que se utilizam da recuperação judicial como mecanismos para a superação da crise econômico-financeira.

**Palavras-chave:** recuperação judicial; financiamento do devedor; função social da empresa.

## ABSTRACT

The protection conferred on the treatment of business crisis, seen as an economic and social problem, finds in the judicial recovery process a way of overcoming the economic-financial crisis and preserving the business society, having its constitutional mother founded on the social function on the company. The effectiveness of the judicial restructuring processes of companies in crisis is characterized by the pressing need for cash liquidity, whose financing granted by third parties is a fundamental instrument to keep operations active, pay employees and a series of other common obligations of economic activity, and judicial recovery itself. It so happens that the lack of regulation of the debtor's financing during the judicial reorganization in Law n.º 11.101/2005, imposed a true anomaly on the Brazilian insolvency procedure, permeating the system of legal uncertainty and unpredictability, distancing the financial agents from this Market difficult for companies to obtain new financing. New mechanisms introduced into the system by Law n.º 14.112/2020 began to regulate the entire system of debtor financing during the judicial reorganization. Thus, the present work will systematically analyze the jurimetric outcomes of a certain number of selected reorganization procedures, seeking to answer whether the changes introduced are effective to overcome the problem pointed out, facilitating the access of companies that use the judicial reorganization as mechanisms to overcome the economic-financial crisis.

**Palavras-chave:** judicial reorganization; debtor in possession; social function of the company

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1</b> – Indica o volume de processos distribuídos nas varas especializadas e nas varas comuns.....	70
<b>Gráfico 2</b> – Indica o volume de processos com Planos de Recuperação Judicial que foram analisados em AGC. ....	72
<b>Gráfico 3</b> – Indica as consequências da deliberação do Plano de Recuperação pelos credores e as justificativas para os casos em que não houve deliberação.....	72
<b>Gráfico 4</b> – Indica o volume de processos distribuídos por segmento econômico. ....	75
<b>Gráfico 5</b> – Indica o volume de processos distribuídos por faixa de endividamento.....	76
<b>Gráfico 6</b> – Indica a segmentação dos processos por Índice de Liquidez Geral. ....	78
<b>Gráfico 7</b> – Indica os casos em que houve concessão de financiamento e o respectivo momento processual. ....	81
<b>Gráfico 8</b> – Indica os agentes financeiros que concederam financiamento às devedoras. ....	82
<b>Gráfico 9</b> – Indica as modalidades das operações concedidas aos devedores.....	83
<b>Gráfico 10</b> – Indica os financiamentos concedidos em razão de tratamento privilegiado. ....	84
<b>Gráfico 11</b> – Indica os casos em que se constatou nos planos de recuperação previsão de contratação de “DIP Financing” e outorga de garantias.....	86
<b>Gráfico 12</b> – Indica os casos em que se constatou nos planos tratamento diferenciado ao crédito de financiadores.....	87

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>1. A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA COMO FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL</b> .....	16
1.1 A MATRIZ CONSTITUCIONAL DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....	18
1.2 SENTIDO E ALCANCE DA FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE.....	21
<b>2. DA LIQUIDAÇÃO À PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MUDANÇA DE PARADIGMA NA TUTELA DO TRATAMENTO DADO ÀS EMPRESAS EM CRISE</b> .....	24
2.1. O CARÁTER PREDOMINANTEMENTE LIQUIDATÓRIO DOS MECANISMOS DE SUPERÇÃO DE CRISE EMPRESARIAL PREVISTOS NO REVOGADO DECRETO-LEI N. 7.661/45.....	24
2.2. A LEI N. 11.101/2005 E O SURGIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....	33
2.2.1. A crise econômico-financeira da empresa .....	34
2.2.2. Dinâmica processual da recuperação judicial. Divisão equilibrada de ônus e participação efetiva do credor .....	36
2.2.3. A incorporação do princípio da preservação da empresa viável no sistema recuperacional brasileiro.....	42
<b>3. O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR DURANTE A RECUPERAÇÃO JUDICIAL</b> 48	
3.1. A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO PARA O DESENVOLVIMENTO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL E A REGULAMENTAÇÃO ORIGINÁRIA DA LRE....	48
3.2. AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020 NO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA BRASILEIRO .....	55
3.2.1. Extraconcursalidade e tratamento diferenciado.....	56
3.2.2. Competência judicial para a autorização do “DIP Financing” e a manutenção de efeitos em caso de modificação recursal .....	59



<b>3.2.3. Constituição de garantia subordinada</b> .....	64
<b>4. RESULTADOS DO ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O IMPACTO DAS INOVAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020</b> .....	68
4.1. OS PROCESSOS ANALISADOS E O PERFIL DOS REQUERENTES .....	70
4.2. AS CONDIÇÕES OFERTADAS AOS FINANCIADORES E AS OPERAÇÕES DE “DIP FINANCING” IDENTIFICADAS NOS PROCESSOS ANALISADOS.....	79
<b>CONCLUSÃO</b> .....	90
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	93
APÊNDICE A: ANÁLISE DAS CONDIÇÕES DE PAGAMENTO DO CREDOR QUIROGRAFÁRIO X CREDOR FINANCIADOR .....	98

## INTRODUÇÃO

A crise da empresa produz efeitos deletérios sobre a economia em geral, mas configura-se, acima de tudo, como um severo problema social.<sup>1</sup>

Há uma pandemia econômica instalada no Brasil<sup>2</sup> (e em boa parte do mundo), e a recuperação judicial pode ser utilizada como um instrumento (eficaz?) para a preservação da empresa e superação da crise econômico-financeira.

Acredita-se que o estudo do direito da insolvência sob a ótica do princípio constitucional da função social da empresa ganha extrema relevância neste momento em que ainda se vivencia uma profunda instabilidade econômica e social, substrato decorrente da propagação da COVID-19.

Uma quantidade significativa de empresas, até então viáveis, irá necessitar de proteção legal para, mediante processos de recuperação judicial<sup>3</sup> (Lei n. 11.101/2005 ou LRE), organizar com credores, fornecedores e empregados sua reestruturação financeira.

A recuperação judicial é um favor legal, pois garante ao devedor, atendidos determinados pressupostos e requisitos, formais e materiais, o direito de sanear o estado de crise econômico-financeira em que se encontra, com a finalidade de salvar o negócio, manter

---

<sup>1</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 21.

<sup>2</sup> O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) indica em seu relatório do 1º trimestre de 2022 índice de desemprego de 11,1%, com 11,9 milhões de pessoas desempregadas e uma inflação acumulada nos últimos 12 meses, medida pelo IPCA, de 11,89% (Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/>. Acesso em: 11 de jul. 2022). Por sua vez, o relatório Focus, divulgado pelo Banco Central do Brasil em 08 de julho de 2022, traz os seguintes indicadores econômicos: taxa básica de juros Selic (% a.m.) de 13,75%, PIB Total (variação % sobre ano anterior) de 1,59% e uma taxa de câmbio (R\$/US\$) de R\$ 5,13 (Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20220708.pdf>. Acesso em: 11 de jul. 2022).

<sup>3</sup> Adriana Valeria Pugliesi Gardino atesta que o instituto da recuperação judicial, introduzido ao sistema normativo pela LRE, representou inegável avanço da metodologia colocada à disposição dos diversos interessados no processo de superação da crise das empresas, consistindo “em um método de satisfação de credores em que regras especiais são aplicadas, ante o estado de crise econômico-financeira caracterizado da devedora, visando à superação das dificuldades, para que o devedor possa voltar a atuar no mercado em condições saudáveis.” (GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 12.)

o emprego dos trabalhadores, respeitar os interesses dos credores (art. 47 da LRE) e reabilitar-se (art. 63 da LRE).<sup>4</sup>

A reestruturação da sociedade empresária será formalizada por meio de um plano de recuperação, a ser apresentado judicialmente (art. 53 da LRE) e deliberado pelo conjunto de credores em assembleia geral (art. 45 da LRE), discriminando os meios de soerguimento a serem empregados e a demonstração de sua viabilidade econômica, com foco na manutenção da atividade empresarial.

Nesse contexto, para uma melhor compreensão do reflexo da crise empresarial no âmbito da sociedade, destacamos os dados produzidos pelo relatório de “Indicadores Econômicos – Recuperações Judiciais Requeridas”, produzido pela Serasa Experian<sup>5</sup>, relatando que, apenas no ano de 2021 (de janeiro a dezembro), 891 empresas lançaram mão da recuperação judicial como mecanismo para preservação de sua atividade e de soerguimento da insolvência.

Entretanto, é imperioso destacar que um dos pontos nodais de um processo de reestruturação financeira de empresas em crise refere-se à necessidade premente de liquidez de caixa, cujo financiamento concedido por terceiros é instrumento fundamental.

O financiamento do devedor durante a recuperação judicial, também chamado de “dinheiro novo” ou “DIP Financing”, faz-se necessário para a que empresa, no curso do processo de reorganização, possa manter ativas suas operações, realizar o pagamento dos salários de seus colaboradores, efetivar seus investimentos ordinários e uma série de outras obrigações comuns da atividade econômica e do próprio procedimento recuperacional.

É certo que o sucesso das recuperações judiciais está diretamente vinculado ao acesso das empresas recuperandas ao “DIP Financing” no curso do processo judicial de reestruturação. Porém, constata-se que ainda são raros os agentes financeiros que, nessas circunstâncias, se aventuram ao risco de conceder novos empréstimos para as empresas em crise.

---

<sup>4</sup> LOBO, Jorge. Capítulo III. Da Recuperação Judicial. Seção I. Disposições Gerais. 2. Ato Complexo. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 120.

<sup>5</sup> Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 08 de jul. de 2022.

Este pernicioso vácuo de atuação dos agentes financeiros, na concessão de financiamentos às empresas em recuperação judicial, decorre diretamente do fato da Lei n. 11.101/2005, inspirada na legislação norte-americana, em especial o *Chapter 11* do *Bankruptcy Reform Act of 1978*<sup>6</sup>, olvidar-se, quase que por completo, de transportar o instituto do “DIP Financing” para o sistema brasileiro.

Referida lacuna impingiu uma verdadeira anomalia ao processo de recuperação judicial brasileiro, uma vez que a ausência de normas específicas permeou o sistema de insegurança jurídica e imprevisibilidade, afastando os agentes financeiros deste mercado e tornando extremamente difícil a obtenção de novos financiamentos pelas empresas.

Nesta esteira, torna-se evidente que, para o desenvolvimento deste fundamental mecanismo de financiamento às empresas em crise, é necessária a existência de um arcabouço normativo sólido, que traga previsibilidade e segurança jurídica aos agentes financeiros, e que também estejam escoradas em melhores e mais consolidadas práticas internacionais.

Assim, constata-se que a Lei n. 14.112/2020, de 24 de dezembro de 2020 (Lei n. 14.112/2020 ou Reforma da LRE), promoveu a inserção de vários dispositivos no sistema recuperacional, passando a regulamentar de forma expressa e detalhada a concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial.

Dessa forma, passou-se a proporcionar um cenário mais próspero para a concessão de dinheiro novo, com maiores chances de obtenção do soerguimento e preservação das empresas que se utilizam da recuperação judicial como mecanismo para a superação da crise econômico-financeira.

É, pois, acerca dessa problemática que se desenvolve este trabalho, formulando-se a seguinte indagação: as recentes inovações normativas aportadas pela Lei n. 14.112/2020, com a inserção da Seção IV – A (artigos 69-A a 69-F), 66-A e nova redação ao parágrafo único do artigo 67 e 84, na LRE, que passaram a regulamentar toda a sistemática do financiamento do devedor durante a recuperação judicial, formam um arcabouço legal capaz de estimular a concessão de financiamento às empresas no curso do processo de recuperação judicial, produzindo um aprimoramento do cenário de soerguimento e preservação e das empresas em crise?

---

<sup>6</sup> UNITED STATES OF AMERICA. *Title 11 of the United State Code*. Nov. 6, 1978. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/USCODE-2011-title11/html/USCODE-2011-title11.htm>. Acesso em: 02 de jun. 2022.

A pesquisa é realizada a partir do marco teórico trazido pelos juristas Alberto Asquini<sup>7</sup> e Fabio Konder Comparato<sup>8</sup>, no qual é possível constatar o desenvolvimento da ideia de que a empresa assume um caráter funcional e uma inquestionável função social. Tal teoria deriva da previsão constitucional da função social da propriedade, indicando que a tutela da empresa em crise deve orientar-se no sentido de buscar a sua preservação, em razão dos múltiplos interesses externos que gravitam em torno dela.

A investigação se concentra especificamente nas alterações normativas introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 e na realização de estudo empírico do comportamento de 24 processos de recuperação judicial, representativos da totalidade de casos distribuídos no primeiro semestre do ano de 2020, perante as varas judiciais de todas as comarcas do Estado de São Paulo.

Essa base de dados (relação com o número dos processos) foi disponibilizada pela Associação Brasileira de Jurimetria – (ABJ)<sup>9</sup>, por meio do atendimento de solicitação exclusiva para fins acadêmicos e com o compromisso de divulgação e reciprocidade com o compartilhamento do trabalho produzido.

A seleção dos dados analisados se deu em razão do entendimento de que essa amostra possibilita um estudo amplo e com boa acurácia, eis que, (i) as ações foram segregadas pela data de distribuição visando a utilização de uma base de processos que apresente excelente fase de maturação<sup>10</sup>, com a realização de atos processuais relevantes e adequados para a conclusão do estudo; (ii) em razão da ausência de *vacatio legis*, as inovações introduzidas pela Reforma da LRE possuem aplicação imediata aos processos em trâmite; (iii) há, nominal e proporcionalmente em relação ao país, quantidade significativa de empresas sediadas no

---

<sup>7</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 104, out.-dez., 1996, p. 109-126.

<sup>8</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 63, jun.-set., 1986, p. 75

<sup>9</sup> A ABJ, em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP, desenvolve os estudos do Observatório da Insolvência, que tem por objetivo levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise, que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação, ou para serem, em último caso, liquidadas. Disponível em: <https://obs.abj.org.br/projetos/>. Acesso em: 01 de jul. 2022.

<sup>10</sup> Segundo os dados da 2ª Fase do Observatório da Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo, (i) o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial foi de 506 dias e (ii) o tempo até o encerramento da recuperação judicial é de aproximadamente 2 anos e 11 meses a contar da distribuição do pedido. (SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021.)

Estado de São Paulo<sup>11</sup>, permitindo o estudo de uma base de dados mais ampla sob a jurisdição do mesmo Estado e (iv) o Poder Judiciário do Estado de São Paulo conta com varas judiciais e câmaras especializadas na matéria de insolvência<sup>12</sup>, possibilitando uma análise do impacto dessa especialização nos resultados dos processos selecionados.

A investigação empírica tem como objetivo constatar o impacto das inovações introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 no cenário de concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, por meio da análise e estratificação da interação dos desfechos qualitativos e quantitativos apurados nas respostas das seguintes questões formuladas: i) qual o índice de liquidez geral<sup>13</sup> da empresa?; ii) qual o segmento econômico de atuação da empresa?; iii) houve concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial?; iv) o financiamento foi concedido antes ou depois da deliberação do plano de recuperação judicial?; v) qual a modalidade do financiamento concedido?; vi) houve a outorga de garantia de bens do ativo não circulante no financiamento concedido?; vii) qual agente financeiro concedeu o financiamento?; viii) o financiamento foi concedido em razão de previsão de tratamento especial para créditos sujeitos aos efeitos da recuperação judicial (art. 67, parágrafo único da LRE)?

Nesse contexto, desenvolve-se a hipótese: as inovações introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 proporcionaram um cenário de maior segurança jurídica e previsibilidade, possibilitando a atuação de agentes financeiros na concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, resultando no aprimoramento das condições de soerguimento e preservação das empresas em crise, com a consagração do princípio da função social da empresa.

---

<sup>11</sup> Segundo os dados divulgados pelo Painel de Empresas do Sebrae, em 11 de maio de 2020 o Brasil possuía 19.228.025 empresas, sendo que 5.890.371 (30,6%) estavam sediadas no estado de São Paulo. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas-11-05-2020/>. Acesso em: 05 de jul. 2022.

<sup>12</sup> O Poder Judiciário paulista conta com três Varas de Falências e Recuperações Judiciais na comarca da capital, com competência para julgar ações de falência, recuperação judicial e extrajudicial e crimes falimentares. Com competência territorial que abrange a 1ª Região Administrativa Judiciária, excluída a capital, foram criadas duas Varas Regionais Empresariais, Falências, Recuperações Judiciais e de Conflitos relacionados à Arbitragem. Em 2ª instância, o TJ/SP conta com duas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial, com competência para julgar as ações relativas à matéria prevista na LRE.

<sup>13</sup> A liquidez geral é um indicador utilizado para mediar a capacidade que uma empresa tem de honrar com suas obrigações de curto e longo prazo. O cálculo da liquidez geral é realizado pela divisão da soma dos ativos circulante e de longo prazo da empresa pela soma de seus passivos circulante e de longo prazo. A interpretação do índice é realizada da seguinte forma: (i) se a liquidez geral for maior do que 1, entende-se que a empresa possui capital disponível suficiente para arcar com todas as suas obrigações; (ii) se a liquidez geral for igual a 1, o capital e as obrigações são equivalentes; e (iii) se a liquidez geral for menor que 1, significa que a empresa não possui, naquele determinado momento, capital suficiente para arcar com todas as suas obrigações.

A pesquisa é elaborada por meio da seguinte estrutura: no Capítulo 1, abordaremos o marco teórico, justificando como a recuperação judicial encontra fundamento constitucional na função social da empresa.

No Capítulo 2, trataremos, dentro de um contexto histórico e legislativo, dos sistemas concursais anteriores, marcados pelo caráter pendular de proteção dos interesses dos agentes envolvidos, pela dinâmica processual predominantemente liquidatória e pela ausência de compromisso com os interesses diversos que gravitam em torno da empresa.

Prosseguiremos indicando as razões pelas quais os vetustos sistemas não atingiram o fim perseguido e como o insucesso destes instrumentos se transformaram no fundamento para uma mudança de paradigma do tratamento dado às empresas em crise, com a edição da LRE e a consagração do princípio da preservação da empresa.

No Capítulo 3, demonstrando atualidade e ineditismo do tema, o estudo se concentrará na regulamentação do financiamento do devedor durante a recuperação judicial, trazendo uma análise da importância dos novos mecanismos introduzidos no sistema pela Lei n. 14.112/2020, e os aspectos relevantes sobre a matéria encontrados na doutrina.

No Capítulo 4, serão apresentados, de forma sistemática, os desfechos jurimétricos dos procedimentos recuperacionais selecionados, justificando os impactos produzidos pelas inovações trazidas pela Lei n. 14.112/2020 na sistemática do financiamento do devedor durante a recuperação judicial.

Nas considerações finais, segue-se um resumo dos principais argumentos lançados no trabalho, indicando, com fulcro nos resultados obtidos, o direcionamento adotado na prática recuperacional e a adequação do arcabouço normativo para formação de um alicerce de aprimoramento do sistema de financiamento do devedor durante a recuperação judicial.

Por fim, tem-se que a análise pretendida demonstra-se relevante uma vez que proporcionará o entendimento do atual ambiente de concessão de crédito aos devedores em recuperação judicial e os reflexos diretos deste cenário na superação da crise econômico-financeira da empresa, com alcance de seu fim maior, isto é, o exercício de sua função social, passando pela manutenção da fonte produtora, bem como dos empregos dos trabalhadores, e estimulando a atividade econômica mediante a produção e circulação de bens e serviços.

## 1. A FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA COMO FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Inicialmente, antes de discorrermos objetivamente sobre a função social da empresa, é preciso retroceder um pouco, no tempo e no espaço, para um melhor entendimento de que o debate sobre os direitos subjetivos em geral se insere na alteração do paradigma do Estado Liberal para o Estado Social, com a superação da ideia de fruição absoluta e individualista de tais direitos e liberdades.

Nesse contexto, visando reparar as inconsistências e desigualdades derivadas de uma economia absolutamente livre, começam a surgir teorias escoradas na necessidade de alguma intervenção do Estado no domínio econômico, em busca de conciliação da livre iniciativa e da propriedade privada com os interesses sociais.

Assim, iniciou-se um movimento de projeção do Direito na direção do reconhecimento da função social da propriedade e, por decorrência, da função social da empresa, com imposição de observância a deveres positivos, uma vez entendida como uma instituição fundamental para a obtenção do desenvolvimento econômico, social e político.

Com efeito, a função social da empresa tornou-se importante princípio e vetor de orientação para o desenvolvimento da atividade econômica, desempenhando o papel de sistematização do ordenamento jurídico, por meio do adensamento de normas jurídicas que visam o objetivo de compatibilização dos “[...] diversos interesses envolvidos na atividade econômica ao mesmo tempo em que busca a preservação da empresa e da atividade lucrativa que assim a qualifica”<sup>14</sup>.

Portanto, o que vincula a função social da empresa à recuperação judicial é o fato desta última configurar-se como um mecanismo de superação da crise econômico-financeira da empresa, com o objetivo de preservação da atividade empresarial em razão dos relevantes interesses sociais que gravitam em torno dela.

---

<sup>14</sup> FRAZÃO, Ana. Função Social da Empresa. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes, GONZAGA, Alvaro de Azevedo e FREIRE, André Luiz (coords.). *Enciclopédia Jurídica da PUC-SP*. Tomo. Direito Comercial. COELHO, Fabio Ulhoa, AMEIDA e Marcus Elidius Michelli de (coords. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa>. Acesso em: 15 de jun. 2022.



Tem-se, assim, que o soerguimento de uma empresa deve ser objeto de preocupação e tutela normativa, pois, como exposto por Leonardo Adriano Ribeiro Dias<sup>15</sup>, a crise empresarial é vista como um problema social e, uma vez instalada, abre as portas à bancarrota do empreendimento, com efeitos perniciosos sobre a econômica em geral, destruindo, principalmente, negócios, bens e empregos.

Em sentido similar, Adriana Valéria Pugliesi, ao tratar dos fundamentos que justificam a imposição do plano de recuperação judicial à integralidade da comunidade de credores – inclusive à minoria dissidente e aos ausentes –, destaca que essa força cogente decorre do inegável reconhecimento de que a empresa – enquanto organização econômica – projeta o reflexo de seus interesses para muito além dos de seus sócios e dos credores individualmente considerados, consignando que:

A empresa desenvolve uma função social: Como unidade de produção, a empresa se insere no quadro econômico de uma nação como um veículo de riquezas, mobilizando matérias-primas e produtos intermediários, comprando e vendendo, prestando serviços, recolhendo tributos, assalariando empregados, enfim, contribuindo para o desenvolvimento geral da comunidade, e por isso, em situação de crise, merece ser preservada desde que conte com apoio (tão somente) de maioria (e não da totalidade) de seus credores.<sup>16</sup>

Modesto Carvalhosa traz importante contribuição para o tema ao conceituar a empresa como a racionalização dos fatores econômicos, tecnológicos e humanos da produção, sendo constituída sob a forma de pessoa jurídica e elucidada, detalhadamente, que tem a empresa uma “óbvia função social”, tendo como interessados os empregados, os fornecedores, a comunidade em que atua e o próprio Estado que visa obter receitas por meio da cobrança de impostos. Prossegue lecionando que são consideradas, principalmente, três as funções sociais da empresa:

A primeira refere-se às condições de trabalho e às relações com seus empregados, em termos de melhoria crescente de sua condição humana e profissional, bem como de seus dependentes. A segunda volta-se ao interesse dos consumidores, diretos e indiretos, dos produtos e serviços prestados pela empresa, seja em termos de qualidade, seja no que se refere aos preços. A terceira volta-se ao interesse dos

---

<sup>15</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 21.

<sup>16</sup> GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v.36, n. 131, out., 2016, p. 7-20.

concorrentes, a favor dos quais deve o administrador da empresa manter práticas equitativas de comércio, seja na posição de vendedor, seja na posição de comprador. [...] E ainda mais atual é a preocupação com os interesses de preservação ecológica, urbana e ambiental da comunidade em que a empresa atua.<sup>17</sup>

O estabelecimento de um vínculo fundamental entre a função social da empresa e o procedimento da recuperação judicial é trazido por Marcelo Barbosa Sacramone ao advogar no sentido de que a empresa – definida como atividade empresarial – “gera riqueza econômica, assegura os empregos e a renda e contribui com o crescimento e desenvolvimento social do País”<sup>18</sup>, devendo, dessa forma, sempre que possível, ser preservada em razão de sua função social.

É, pois, neste contexto que buscamos trazer o entendimento doutrinário e jurisprudencial acerca da função social da empresa, e a forma como esta matriz constitucional da tutela da crise empresarial, baseada no Título reservado à Ordem Econômica e Financeira, dialoga e serve de conformação aos objetivos práticos dispostos na Lei n. 11.101/2005, em especial à importância e influência do mecanismo de financiamento das empresas em crise.

## 1.1 A MATRIZ CONSTITUCIONAL DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A Constituição Federal de 1988 (CF/88), em seu artigo 5º, incisos XXII e XXIII, reconheceu como direitos e garantias fundamentais (i) o direito de propriedade e (ii) a função social da propriedade.

Paralelamente, consagrou como fundamentos da ordem econômica<sup>19</sup> a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa, tendo por finalidade assegurar a todos existência digna,

---

<sup>17</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 3. ed., v. 3. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 275-276.

<sup>18</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 56.

<sup>19</sup> “A ordem econômica ou Constituição econômica pode ser definida, enquanto parcela da ordem jurídica, mundo do dever ser, como o sistema de normas que define, institucionalmente, determinado modo de produção econômica. A ordem econômica diretiva contemplada na Constituição de 1.988 propõe a transformação do mundo do ser. Diz o seu artigo 170 que a ordem econômica [mundo do ser] deverá estar fundada na valorização do trabalho e na livre iniciativa e deverá ter por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados determinados princípios. É constituição diretiva. Mais do que simples instrumento de governo, a nossa constituição enuncia diretrizes, programas e fins a serem realizados pelo estado e pela sociedade. Postula um plano de ação global normativo para o Estado e para a sociedade, informado pelos

conforme os ditames da justiça social (art. 170, *caput*), observados, dentre outros, os princípios setoriais (i) da propriedade privada e (ii) da função social da propriedade.

O reconhecimento constitucional da propriedade privada como direito fundamental e princípio norteador da ordem econômica, todavia, não se faz sem restrições ou limites. O uso do direito à propriedade privada é equalizado por sua função social.

Vera Helena de Mello Franco<sup>20</sup>, ao discorrer sobre a função social da propriedade e da empresa, alinha-se a tal entendimento, destacando que dentre os princípios acolhidos constitucionalmente e que se apresentam como limite àquele da propriedade privada está o da função social, em especial a função social da propriedade dos meios de produção.

A recuperação judicial é um procedimento que se desdobra sob condução do poder judiciário, a quem é conferida competência para julgar a legalidade e constitucionalidade dos requerimentos de soerguimento das companhias em crise, sempre com a observância da premissa constitucional da função social da propriedade. Dessa forma, decidiu o Supremo Tribunal Federal, no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3.934-2/DF, ao analisar a LRE, que:

Do ponto de vista teleológico, salta à vista que o referido diploma legal buscou, antes de tudo, garantir a sobrevivência das empresas em dificuldade – não raras vezes derivadas das vicissitudes por que passa a economia globalizada –, autorizando a alienação de seus ativos, tendo em conta, sobretudo, a função social que tais complexos patrimoniais exercem, a teor do disposto no art. 170, III, da Lei Maior.<sup>21</sup>

A matriz constitucional da recuperação judicial também foi afirmada pelo Superior Tribunal de Justiça na análise do Agravo regimental em Conflito de Competência nº 129.079/SP,<sup>22</sup> no qual consta que "A Lei n. 11.101/2005 visa à preservação da empresa, à função social e ao estímulo à atividade econômica, a teor de seu art. 47".<sup>23</sup>

---

preceitos veiculados pelos seus artigos 1º, 3º e 170. Os fundamentos e os fins definidos em seus artigos 1º e 3º são os fundamentos e os fins da sociedade." (STF, Adin 1.950, rel. Min. Eros Grau, Pleno, j. 03.11.2005).

<sup>20</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello. Função social e procedimento recuperacional: a função social sob novo enfoque. In: *Direito & Justiça*. Porto Alegre, v. 41, n. 2, 2015, p. 227.

<sup>21</sup> STF, Adin 3.934-2/DF, rel. Min. Ricardo Lewandowski, Pleno, j. 05.11.2019.

<sup>22</sup> STJ, AgRg no CC 129.079/SP, rel. Min. Antonio Carlos Ferreira, Segunda Seção, j. 11.03.2015.

<sup>23</sup> No mesmo sentido: STJ - AgRg no Resp 1.462.032/PR, rel. Min. Mauro Campbell Marques, j. 05.02.2015; Resp 1.173.735/RN, rel. Min. Luis Felipe Salomão, j. 22.04.2014.

Posta a ideia do necessário sopesamento e harmonização entre os princípios constitucionais citados, e considerando a variedade de bens, sob a ótica do direito, que podem ser objeto de propriedade, faz-se necessário elucidar quais são atingidos pela funcionalidade social.

Fábio Konder Comparato<sup>24</sup>, em sua obra seminal sobre a função social da propriedade dos bens de produção, partindo de uma análise histórico-social orientada pelo desenvolvimento crescente da atividade de produção e distribuição de bens ou prestação de serviços em massa, conjugada ao consumo padronizado, aponta a relevância da distinção jurídica entre (i) os bens de produção e (ii) os bens de consumo, destacando que a referida classificação não se funda na natureza ou consistência dos bens, mas na destinação que lhes seja aplicada. Assim, conclui que apenas os bens de produção podem ter um destino determinado vinculado a certo objetivo externo.

Franco<sup>25</sup>, analisando sistematicamente a tutela constitucional da propriedade privada, reconhece a existência de várias "propriedades" dignas, cada uma, de regulação particular com vistas à sua funcionalização. Considerando que a previsão insculpida no inciso III do artigo 170 da CF/88 advém dos princípios gerais da atividade econômica, é de se concluir que a função social que se tem em vista é aquela dos bens de produção, justamente os quais teriam aptidão para a satisfação de interesses econômicos e coletivos, e que constituem o pressuposto de fato da função social, da qual se extrai o conceito de função social da empresa.

Manoel de Queiroz Pereira Calças<sup>26</sup> lança luzes sobre este entendimento, dizendo que na senda da velha lição de Alberto Asquini<sup>27</sup>, em seu clássico trabalho sobre os perfis da empresa, na qual ensinou ser a empresa um fenômeno poliédrico, não se pode confundir o empresário ou a sociedade empresária (perfil subjetivo) com a atividade empresarial ou organização produtiva (perfil funcional/dinâmico), nem com o estabelecimento empresarial (perfil objetivo ou patrimonial), asseverando, nesta linha, que a função social busca a

---

<sup>24</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 63, jun.-set., 1986, p. 75.

<sup>25</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello. Função social e procedimento recuperacional: a função social sob novo enfoque. In: *Direito & Justiça*. Porto Alegre, v. 41, n. 2, 2015, p. 229.

<sup>26</sup> CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A nova lei de recuperação de empresas e falências: repercussão no direito do trabalho (Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005). In: *Revista do Tribunal Superior do Trabalho*, Porto Alegre, v. 73, n. 4, out.-dez. 2007, p. 39-54.

<sup>27</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 104, out.-dez., 1996, p. 109-126.

preservação da empresa como atividade, na medida em que é sob este aspecto que a empresa tem relevante função social, já que gera riqueza econômica, cria empregos e rendas e, desta forma, contribui para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico do País.

Assim, partindo-se do entendimento de que o exercício do direito de propriedade dos bens de produção está vinculado ao cumprimento do seu dever funcional, busca-se, agora, conceituar o sentido e alcance da função social de tal propriedade.

## 1.2 SENTIDO E ALCANCE DA FUNÇÃO SOCIAL DA PROPRIEDADE

Comparato<sup>28</sup>, em seu escólio sobre o tema, inicialmente socorre-se de uma análise morfológica para interpretar o sentido de função social da propriedade, indicando que “o substantivo *functio*, na língua matriz, é derivado do verbo deponente *fungor* (*functus sum, fungi*), cujo significado primigênio é de cumprir algo, ou desempenhar-se de um dever ou uma tarefa”. Contudo, tendo em vista que o conceito de função social possui conteúdo metajurídico, com variação em razão da ótica ideológica analisada, a dificuldade que se apresenta neste campo é a de definir em que tipos de ação/omissão consistem os deveres sociais da propriedade.

Utiliza-se, neste sentido, o entendimento de que os deveres sociais da propriedade teriam (i) conotações negativas (deveres sociais negativos), cuja funcionalidade da propriedade estaria acoplada a um ato de abstenção, consistido em não utilizar os bens de produção/empresa de modo contrário ou nocivo ao interesse da coletividade, e (ii) conotações positivas (deveres sociais positivos), materializadas no dever de organizar, explorar e dispor os bens de produção/empresa da forma mais favorável aos interesses da comunidade, contemplando, simultaneamente, interesses externos coletivos.

Segundo a proposição de Comparato<sup>29</sup>, a função social da propriedade é qualificada como um "poder-dever" do proprietário, que consiste em dar à coisa uma destinação compatível com o interesse da coletividade, impingindo sentido de concreção ao ato de dirigir

---

<sup>28</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Estado, Empresa e Função Social. In: *RT/Fasc. Civil*, ano 85, vol. 732., 1996, p. 40.

<sup>29</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 63, jun.-set., 1986, p. 75.

a empresa para a realização dos interesses coletivos, atribuindo ao titular do poder de controle empresarial tal obrigação quando os bens de produção encontrarem-se incorporados a uma exploração empresarial.

Nesta linha, prossegue o jurista indicando que os referidos deveres positivos estariam inseridos no bojo da Lei de Sociedade por Ações (LSA), em especial, mas não exclusivamente, como é possível ver em seu artigo 116, parágrafo único:

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Percebe-se que este também é o entendimento de Franco<sup>30</sup>, para quem a ideia de função social da propriedade permitiria ir além da imposição de limites externos ao seu exercício, passando a admitir, igualmente, a imposição de determinados comportamentos ativos para atingir esta funcionalização com intuito social.

Com efeito, constata-se que a função social da propriedade dos bens de produção possui uma densidade normativa diversa daquela que se aplica à propriedade dos bens individuais, bastando, neste último caso, uma limitação negativa condizente com a utilização de forma não abusiva. Entretanto, ocorre algo distinto com os bens de produção, sobre os quais recai um maior conjunto de condicionamentos do seu uso e fruição, incidindo sobre eles “não apenas vedações ao uso abusivo, como também mandamentos para que deles decorram justiça e progresso social”<sup>31</sup>.

Apesar disso, é importante pontuar que o princípio da função social da propriedade não tem entre suas finalidades a de aniquilar as liberdades e os direitos dos empresários, nem de tornar a empresa um meio para fins sociais exclusivamente, mas, ao contrário, “é o elo de ligação da preservação da empresa com a ordem econômica [...], uma vez que sem

---

<sup>30</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello. Função social e procedimento recuperacional: a função social sob novo enfoque. In: *Direito & Justiça*. Porto Alegre, v. 41, n. 2, p. 228.

<sup>31</sup> CHINAGLIA, O. Z.; MOTTA, L. G. da. O diálogo entre vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da failing firm. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, 2016, p. 153.

desconsiderar a autonomia privada (liberdade de iniciativa e livre concorrência), reinsere a solidariedade social na atividade econômica”<sup>32</sup>.

Dessa forma, tem-se que o princípio da função social da propriedade, entendido como o exercício do direito de propriedade dos bens de produção e da empresa, inserido na exploração organizada da atividade empresarial<sup>33</sup> com imposição aos acionistas e controladores das empresas de um poder-dever positivo de utilização dos bens com proveito da coletividade, se irradia, por meio do objetivo de preservação da empresa, para o processo de recuperação judicial. Justifica-se, assim, a adoção de mecanismos de tutela para a superação da crise empresarial como forma de se manter a atividade econômica e, conseqüentemente, assegurar as benesses sociais dela decorrentes.

---

<sup>32</sup> CHINAGLIA, O. Z.; MOTTA, L. G. da. O diálogo entre vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da failing firm. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, 2016, p. 156.

<sup>33</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 104, out.-dez., 1996, p. 109-126.

## **2. DA LIQUIDAÇÃO À PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MUDANÇA DE PARADIGMA NA TUTELA DO TRATAMENTO DADO ÀS EMPRESAS EM CRISE**

Neste capítulo, busca-se tratar, dentro de um contexto tanto histórico quanto legislativo, os mecanismos e princípios norteadores dos sistemas concursais anteriores, com indicação das razões pelas quais não atingiram o fim pretendido e como o insucesso destes instrumentos se transformaram no fundamento para uma mudança de paradigma do tratamento dado às empresas em crise com a edição da LRE e a consagração do princípio da preservação da empresa.

Nesta linha de raciocínio, em decorrência da função social da empresa, com os contornos constitucionais postos no capítulo anterior, emerge o princípio-objetivo da preservação da empresa<sup>34</sup>, acolhido pela norma de regência do atual sistema recuperacional brasileiro, por meio da positivação do artigo 47 da LRE.

Entretanto, faz-se necessário destacar que a consagração do princípio da preservação da empresa, como objetivo a ser atingido pelas regras da LRE, é produto de uma lenta evolução do sistema de insolvência brasileiro, configurando uma significativa mudança de paradigma em relação ao revogado Decreto-Lei n. 7.661/45 (Decreto-Lei).

Desta forma, sem a pretensão de se construir uma digressão histórica do direito concursal pátrio, realiza-se, neste espaço, uma análise do ambiente institucional do revogado regime concursal, em cotejo com aquele disposto pela vigente LRE.

### **2.1. O CARÁTER PREDOMINANTEMENTE LIQUIDATÓRIO DOS MECANISMOS DE SUPERAÇÃO DE CRISE EMPRESARIAL PREVISTOS NO REVOGADO DECRETO-LEI N. 7.661/45**

---

<sup>34</sup> CHINAGLIA, O. Z.; MOTTA, L. G. da. O diálogo entre vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da failing firm. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, 2016, p. 155.



Uma análise da evolução dos institutos que regularam nossos sistemas de insolvência ao longo dos tempos demonstra a existência de um claro movimento de alternância de proteção dos interesses dos devedores e credores, o qual oscilava de acordo com a conjuntura política e econômica dominante, refletindo naquilo que Fabio Konder Comparato<sup>35</sup> convencionou chamar de dualismo pendular. Segundo o jurista, esse movimento pendular de preponderância de posições derivava da tentativa de sanar as ineficiências da legislação anterior, mas jamais se revelou capaz de prover soluções harmoniosas e abranger os interesses funcionais e sociais da atividade empresarial.

A demonstração de ausência de preocupação dos regimes anteriores com a tutela dos múltiplos interesses que circundam a entidade empresarial ficam expostas com clareza na lição do mencionado autor, ao assim dizer:

O mínimo que se pode dizer nessa matéria é que o dualismo no qual se encerrou o nosso direito falimentar – proteger o interesse pessoal do devedor ou o interesse dos credores – não é de molde a propiciar soluções harmoniosas no plano geral da economia. O legislador parece desconhecer totalmente a realidade da empresa, como centro de múltiplos interesses – do empresário, dos empregados, dos sócios capitalistas, dos credores, do fisco, da região, do mercado em geral – desvinculando-se da pessoa do empresário.<sup>36</sup>

Daniel Carnio Costa<sup>37</sup> também visualiza a presença deste dualismo pendular na evolução da legislação brasileira, e elucida que o Código Comercial de 1850 privilegiava a posição dos credores ao estipular um quórum qualificado (2/3) para a concessão da concordata. Na sequência, segue-se o Decreto 917/1890, que prestigia o interesse do devedor ao criar meios preventivos à falência, como a moratória, a cessão de bens, o acordo extrajudicial e a concordata preventiva. Com mais uma movimentação do pêndulo normativo, “[...] editou-se a Lei 859/1902 para repressão dos abusos decorrentes das moratórias, prestigiando, portanto, os interesses dos credores”.

---

<sup>35</sup> COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos Jurídicos da macroempresa*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1970, p. 98-101.

<sup>36</sup> COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos Jurídicos da macroempresa*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1970, p. 102.

<sup>37</sup> COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: Divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da Lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 99-100.

Assim, chega-se ao Decreto-Lei n. 7.661/45, o qual, elaborado no contexto histórico de um país predominantemente agrícola<sup>38</sup> e pouco urbanizado<sup>39</sup>, foi a norma que, dentro do sistema normativo brasileiro, regulamentou, durante seus 60 anos de vigência, a tutela da crise empresarial, por meio dos institutos da falência e da concordata.

A falência, instituto aplicado diante de uma crise irreversível da empresa, era utilizada com a finalidade precípua de satisfação dos interesses imediatos dos credores, sendo tratada como típico procedimento liquidatório, com desdobramentos realizados através dos atos de arrecadação e venda dos ativos da empresa e a consequente extinção da atividade empresarial.

Adriana Valeria Pugliesi Gardino<sup>40</sup> compartilha dessa posição, asseverando que na vigência do antigo Decreto-Lei o instituto da falência tinha por escopo principal e mais marcante a liquidação de todos os bens dos devedores, com extinção da empresa e consequente encerramento de suas atividades, “em procedimento iminente liquidatório”.

A preocupação com os efeitos externos gerados na sociedade em razão da extinção da empresa eram desprezados e não orientavam a condução do processo falimentar, o qual era caracterizado pela ênfase em seu caráter procedimental, o qual busca a imediata satisfação do interesse dos credores, assemelhando-se a uma execução coletiva<sup>41</sup> que culminava com a “morte” da atividade empresarial.

---

<sup>38</sup> João Teixeira Grande demonstra de maneira bastante rica o contexto histórico brasileiro em que se desenvolveu o Decreto-Lei nº 7.661/45, destacando que no ano de 1940 o Brasil possuía 49.418 indústrias, cuja atividade era caracterizada por uma estabilidade monetária e financeira em função da natureza profundamente agrícola da economia, destacando que: “[...] A história demonstra que um maior surto desenvolvimentista da economia industrial e comercial ocorreu a partir dos anos 40, no pós-guerra. Não é sem razão pois, que o Dec.-lei 7.661, atual lei de falências, data 21.06.1945. Naquele tempo, todos executavam seu trabalho pacientemente, de sol a sol, juntando pequenas economias para realizar novos investimentos. Os negócios eram lentos, os lucros eram pequenos, o comércio aguardava a safra agrícola para receber o fiado da caderneta, a indústria estava começando a ganhar importância, saindo artesanato. Nessa conjuntura, evidentemente, um protesto de título causava reboliço na praça comercial. Um pedido de concordata ou uma falência, então, ficavam na história, como aconteceu com o Barão de Mauá, empreendedor de altos e baixos, ou como aconteceu com Lincoln, nos Estados Unidos da América do Norte”. (GRANDE, João Teixeira. O protesto cambial e a concordata. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 531.)

<sup>39</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 65.

<sup>40</sup> GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?*. 2012. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012, p. 6.

<sup>41</sup> BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *Nova lei de recuperação e falências comentada*. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 32.

A predominância dos aspectos processuais das ações instituídas pelo Decreto-Lei configuravam, segundo a interpretação de Janaina Campos Mesquita Vaz<sup>42</sup>, uma ruptura com a mentalidade liberal e consensual que sempre permeou o direito comercial, uma vez que desprezava relevantes “implicações econômicas causadas pela insolvência e pela quebra, em nome de um processualismo ingênuo”.

Em análise realizada sob uma vertente diversa, que vislumbrava a falência como um ato complexo e com produção de alguns reflexos externos, Carlos Alberto Farracha de Castro<sup>43 44</sup>, após revelar sua preferência pela interpretação do direito falimentar com base nos princípios fundamentais que o regem, “em vez de simples exegese da lei”, apresenta a seguinte conclusão:

O instituto da falência decorre do mau funcionamento do crédito, servindo, pois, para preservar o crédito público. Ou seja, declarando falido o comerciante que utiliza o crédito defeituosamente, estar-se-á obstando que os efeitos desse ato alcance outros comerciantes que ainda o possuem. Logo, o crédito público continuará preservado. Revela-se notório, portanto, que o princípio da preservação do crédito consubstancia um dos fundamentos do direito falimentar.

Entretanto, ressalte-se que, na aplicação do instituto da antiga falência, predominou a constatação de que até mesmo esses objetivos liquidatórios e imediatos não eram atingidos em razão da ineficácia do Decreto-Lei revogado, que determinava procedimentos e fases estanques, impondo que a liquidação dos bens do devedor somente fosse realizada após o término exaustivo da verificação de créditos e da arrecadação de bens.

Esse latente e perverso aspecto negativo da dinâmica processual do sistema falimentar anterior é enfatizado por Marcelo Barbosa Sacramone ao elucidar que:

---

<sup>42</sup> VAZ, Janaina Campos Mesquita. Recuperação judicial de empresas: atuação do juiz. 2016. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 19.

<sup>43</sup> FARRACHA DE CASTRO, Carlos Alberto. Colonialismo jurídico e a reforma do direito falimentar. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 63.

<sup>44</sup> O conceito de crédito público é emprestado pelo autor das lições de Walter T. Álvares (*Curso de direito falimentar*. 7. ed.. São Paulo: Sugestões Literárias, 1979, p.28), observando que “o crédito público não é mecanismo, mas a atmosfera de sua realização. É o meio onde se praticam inter-relacionamentos de créditos privados. É o espaço-tempo da realização das operações de crédito privado. É o envoltório e a cobertura das operações particulares. É o oceano onde navegam e se inter cruzam as naves dos créditos privados. O instituto da falência visa substancialmente à proteção ao crédito público e, por consequência, ao amparo ao crédito privado. Não é um instituto que vise a equacionar basicamente os interesses das partes, isto é, credores e devedores, mas esses interesses são protegidos, ao ser resolvido o interesse do crédito público em não sofrer perturbação pela ocorrência de alguma operação anormal do crédito privado [...]”.

Até que o relatório do síndico fosse apresentado, o qual descreveria todo o valor do ativo arrecadado e todo o passivo concursal, a liquidação não poderia ser iniciada (art. 114 do Dec.-Lei n. 7.661/45), pois o devedor poderia, até seu início, pretender sua concordata suspensiva (art. 178 do Dec.-Lei n. 7.661/45).

A demora em apurar todo o passivo concursal, bem como arrecadar os ativos do devedor, os quais poderiam estar espalhados por diversos estabelecimentos ou não serem conhecidos, exigia que a liquidação não raras vezes somente fosse realizada após longos anos da decretação da falência. Por ocasião dessa liquidação, os bens já estavam totalmente deteriorados ou ultrapassados, o que impedia sua aquisição por outros empresários para desenvolverem sua atividade, comprometia a manutenção dos postos de trabalho, a concorrência do mercado e, por fim, a própria satisfação dos credores.<sup>45</sup>

A flagrante incapacidade do antigo sistema falimentar brasileiro de atingir os fins pretendidos foi, no passado, objeto de abordagem do relatório do Banco Mundial *Doing Business in 2005 – Removing Obstacles to Growth*<sup>46</sup>, no qual se constatou que o prazo médio de duração das falências nacionais era de 10 anos e a taxa de recuperação de créditos de empresas insolventes apresentava-se em torno de 0,2% em relação ao valor de face dos créditos concedidos – um dos piores desempenhos dentre todos os países analisados.

Para Jorge Lobo, a falência sempre constituiu um procedimento de gravíssimas consequências para o devedor, os credores e a economia pública, preocupando-se o direito, diante desta realidade, com criar circunstâncias nas quais a falência fosse substituída ou evitada, uma vez que:

[...] o empresário, com a quebra, perde o seu negócio e os bens materiais e imateriais que o compõem, sem falar nas consequências de uma longa e onerosa demanda judicial, a interrupção de seus negócios e as repercussões econômicas que provoca, inclusive no âmbito de complexas organizações, podendo até gerar um estado de crise de ordem geral na economia nacional. O instituto da concordata, [...], visa a atenuar as consequências negativas da falência, e impedir que se concretizem situações de notável dano público e privado, permitindo que o devedor conserve a administração de seus bens, não sucumba aos efeitos negativos de uma liquidação

---

<sup>45</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 54.

<sup>46</sup> BANCO MUNDIAL. *Doing Business in 2005 – Removing Obstacles to Growth*. Disponível em: <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB05-FullReport.pdf>. Acesso em 13 de jun. 2022.

forçada, extinga, definitivamente, as próprias obrigações e fique livre para recomeçar as suas atividades.<sup>47</sup>

Assim, nesta esteira, à margem do procedimento falencial, o Decreto-Lei regulamentou a concordata, que atribuía ao empresário que estivesse passando por uma crise temporária e reversível a possibilidade de reestruturação dos seus passivos.

A concordata, vista como uma solução residual destinada a evitar a falência, não representava um alinhamento convencional entre devedor e seus credores e, assim, era considerada um “favor legal”<sup>48</sup>, pois concedida pelo Estado – na pessoa do juiz – ao devedor honrado e de boa-fé, para satisfação de seus débitos, em condições especiais, desde que preenchidos os requisitos legais.

O Decreto-Lei 7.661/45<sup>49</sup> estabelecia que a concordata poderia consistir em duas modalidades distintas: (i) a concordata preventiva, requerida pelo devedor para prevenir a decretação da falência e (ii) a concordata suspensiva, requerida pelo devedor após a decretação de sua falência e com o fito de suspender a liquidação de seus bens.

Na concordata preventiva, após explicação fundamentada e minuciosa do seu estado econômico, apresentação das razões que justificam o pedido de reestruturação de seu passivo e preenchimento dos requisitos formais, o devedor, visando evitar a declaração de sua falência, em requerimento formulado ao juízo competente para decretá-la, solicita a concessão da concordata.

Nesta modalidade, o devedor concordatário oferece – exclusivamente – aos credores quirografários, pelo saldo de seus créditos, o reperfilamento do pagamento da dívida, com algum percentual de deságio e uma dilação de prazo, com observância das condições hermeticamente impostas pela norma legal.

---

<sup>47</sup> LOBO, Jorge. *A crise da empresa: A busca de soluções*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 84.

<sup>48</sup> Nesse sentido, tem-se a posição do Supremo Tribunal Federal (STF), que, em julgamento realizado na vigência do Decreto-Lei 7.661/45, entendeu que a concordata preventiva representa: “[...] um benefício criado para o devedor honrado e a nova lei falimentar pátria a considera um favor”. (STF, 1ª Turma, Recurso Extraordinário n.º 13.127, Recorrente: Jorge Arbex & Cia., Recorrido: Berek Gielkope, Rel. Min. Aníbal Freire, j. 03 de jun. de 1948.)

<sup>49</sup> “Art. 139. A concordata é preventiva ou suspensiva, conforme fôr pedida em juízo antes ou depois da declaração da falência.”

Na concordata suspensiva, por sua vez, o devedor cuja falência já houvesse sido decretada poderia requerer a suspensão dos efeitos do ato de quebra, evitando a arrecadação e liquidação dos seus ativos, mediante a apresentação aos credores quirografários de novas condições de pagamento, também com simples imposição de descontos e alongamento de prazo.

Em relação aos referidos requisitos legais exigidos para o exercício regular da concordata, com as consequentes delimitações formais impostas ao devedor na estruturação de sua reorganização, o falencista Manoel Alonso<sup>50</sup> sintetiza a atuação do legislador de 1945 da seguinte forma: ele estabelece a necessidade de observância estrita (i) dos pressupostos ao exercício do direito, contidos no artigo 158 do Decreto-Lei<sup>51</sup>, (ii) dos impedimentos à impetração da concordata, relacionados no artigo 140<sup>52</sup> do referido diploma e (iii) do prazo máximo de pagamento, apenas aos credores quirografário, “em 2 (dois) anos contados da impetração, em duas parcelas anuais de 40% (quarenta por cento) e 60% (sessenta por cento) respectivamente, sem amortizações intermediárias, do valor principal atualizado, acrescido de 12% (doze por cento) de juros ao ano em moeda corrente [...]”.

---

<sup>50</sup> ALONSO, Manoel. Nova lei de falências, comentários e sugestões ao projeto de lei 4.376-B, da subemenda substitutiva de plenário, relator o ilustre deputado Osvaldo Biolchi, e PLC 71, de 2003, com o parecer do ilustre Senador Ramez Tabet. . In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 205.

<sup>51</sup> “Art. 158. Não ocorrendo os impedimentos enumerados no art. 140, cumpre ao devedor satisfazer as seguintes condições:

I – exercer regularmente o comércio há mais de dois anos;

II – possuir ativo cujo valor corresponda a mais de cinquenta por cento do seu passivo quirografário; na apuração desse ativo, o valor dos bens constituam objeto de garantia, será computado tão somente pelo que exceder da importância dos créditos garantidos;

III – não ser falido ou, se o foi, estarem declaradas extintas as suas responsabilidades;

IV – não ter título protestado por falta de pagamento.”

<sup>52</sup> “Art. 140. Não pode impetrar concordata:

I – o devedor que deixou de arquivar, registrar, ou inscrever no registro do comércio os documentos e livros indispensáveis ao exercício legal do comércio;

II – o devedor que deixou de requerer a falência no prazo do art. 8º;

III – o devedor condenado por crime falimentar, furto, roubo, apropriação indébita, estelionato e outras fraudes, concorrência desleal, falsidade, peculato, contrabando, crime contra o privilégio de invenção ou marcas de indústria e comércio e crime contra a economia popular;

IV – o devedor que há menos de cinco anos houver impetrado igual favor ou não tiver cumprido concordata há mais tempo requerida.”

Uma profícua conceituação da concordata, a fim de se atenuar o rigor da falência, é oferecida por Jorge Lobo, o qual, após realizar uma análise profunda do instituto, “sob a concepção de seus idealizadores de todo o mundo”, sustenta que este:

[...] constitui um benefício outorgado pelo Estado, através de sentença judicial, ao empresário honesto e de boa-fé, infeliz em seus negócios, de justificado interesse público, pois, se a falência desanima o falido e lhe rouba o estímulo, aquela é um incentivo ao trabalho, que visa principalmente a salvar o devedor da catástrofe da falência, que é sua completa ruína econômica e moral e lançar uma tábua de salvação aos credores, nem sempre imunes de responsabilidade na catástrofe de seu devedor, consistindo, por conseguinte, como ressaltado pelo STF, em um expediente fácil e econômico de liquidação, por meio do qual evita-se a declaração de falência, defendem-se e salvam-se interesses comuns do devedor e do credor.<sup>53</sup>

Ocorre que, ao se debruçar sobre uma análise da prática da aplicação da concordata – preventiva ou suspensiva –, vislumbra-se sua fragilidade como medida para tentar sanear o estado de crise econômico-financeira do devedor e preservar a manutenção da atividade econômica e os interesses sociais que gravitam ao redor da entidade da empresa.

Segundo a posição de Adriana Valéria Pugliesi<sup>54</sup>, essa consequência pode ser imputada ao fato de que a concordata (i) surtia efeito apenas em relação aos credores quirografários, deixando sem qualquer tipo de tratamento e solução adequada os créditos de outras naturezas; (ii) a proposta de pagamento dos credores quirografários consistia em singela combinação de dilação de prazo com remissão de dívida, observadas as hipóteses rigidamente previstas em lei; e (iii) era concedida pelo Estado-juiz com apoio em requisitos meramente formais, sem qualquer análise da viabilidade econômica ou financeira do devedor e sem que houvesse participação efetiva de credores.

Essa posição é também defendida por Leonardo Adriano Ribeiro Dias, ao afirmar que os procedimentos concordatários requeridos sob a égide do Decreto-Lei e destinados à reorganização da empresa demonstraram-se inoperantes e falhos “[...] na recuperação de empresas em dificuldade, mas economicamente viáveis, porquanto a concordata apenas

---

<sup>53</sup> LOBO, Jorge. *A crise da empresa: A busca de soluções*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 86.

<sup>54</sup> GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v.36, n. 131., out., 2016, p. 8.

dilatava o prazo de pagamento de dívidas quirografárias, excluídos os credores com garantia real.”<sup>55</sup>

Tais fissuras do sistema concordatário brasileiro, além de demonstrarem a incapacidade de assegurar a reorganização da atividade empresarial, ainda geraram um severo efeito colateral. A concessão da concordata baseada exclusivamente em critérios legais, deferida ao empresário presumidamente de boa-fé, sem uma participação efetiva dos credores e análise sobre a viabilidade econômica da empresa, acabou se apresentando como um campo fértil para que empresários “oportunistas e desonestos”<sup>56</sup>, acometidos por crise irreversível, se aproveitassem “da ineficiência e morosidade do processo” como forma de protelar sua falência, desviar bens e fraudar credores<sup>57, 58</sup>.

Com efeito, há a constatação de que o regime recuperacional previsto pelo revogado Decreto-Lei tornou-se apartado da realidade econômica e jurídica, demonstrando-se absolutamente ineficiente em sua missão de tutelar o tratamento dado às empresas em crise, impondo-se, assim, uma reforma legislativa que colocasse a função social da empresa e a manutenção da atividade empresarial no centro de proteção normativa<sup>59</sup>.

Paulo Roberto Colombo Arnoldi<sup>60</sup> também se alinha ao entendimento de que as diversas e significativas mudanças ocorridas no Brasil e no mundo durante o extenso período de vigência do Decreto-Lei, em especial o aceleração do processo de hegemonia do capitalismo, a globalização e a implementação de tecnologia nos processos produtivos,

---

<sup>55</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 66.

<sup>56</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 65.

<sup>57</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 55.

<sup>58</sup> A frustração do desempenho da concordata na obtenção de sua importante função econômica, alicerçada sob o tríplice aspecto dos interesses dos credores, dos direitos e interesses do devedor e do interesse público, foi um fenômeno constatado não apenas no Brasil, mas também ao redor do mundo, sendo que, “[...] na prática, as mais das vezes, infelizmente, apenas serve como instrumento a serviço do empresário mal intencionado, o que levou os EUA, a França e Portugal a repensarem a “crise da empresa” em busca de soluções [...]”. (LOBO, Jorge. *A crise da empresa: A busca de soluções*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011 p. 86.)

<sup>59</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 55.

<sup>60</sup> ARNOLDI, Paulo Roberto Colombi. *Análise econômico-jurídica da lei de falências e de recuperação de empresas de 2005*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 253.



demonstraram a necessidade de mudanças na legislação falimentar que efetivassem o sentido institucional da empresa, antes mesmo que fosse declarada sua inviabilidade. Compreendem tais mudanças a criação de mecanismos que possibilitem “que as empresas cumpram sua função social materializada pela geração e preservação de empregos, renda, recolhimento de tributos, produção de riquezas etc.”

É, portanto, neste ambiente institucional que “voltam-se a comunidade bancária, os empresários, a grande massa de trabalhadores e o insaciável fisco, enfim a própria nação brasileira, a reclamar a edição de um novo diploma falimentar que melhor atenda aos interesses maiores do País”<sup>61</sup>.

## 2.2. A LEI N. 11.101/2005 E O SURGIMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A Lei n. 11.101/2005 introduziu no sistema normativo brasileiro o instituto da Recuperação Judicial<sup>62</sup>, passando a disponibilizar às empresas em crise um novo mecanismo processual para a reestruturação de seus passivos, visando o soerguimento e a manutenção da atividade empresarial.

A LRE tem sua origem vinculada ao anteprojeto n. 4.376, de iniciativa do Poder Executivo, apresentado à Câmara dos Deputados em 1993. O projeto de relatoria do Deputado Osvaldo Biolchi<sup>63</sup>, após uma década de tramitação legislativa, foi aprovado e enviado ao Senado Federal e então foi autuado sob o número PLC 71/2003. No Senado, a relatoria do projeto ficou a cargo do Senador Ramez Tebet, que, no núcleo da Comissão de Assuntos Econômicos, promoveu uma remodelagem e aprimoramento do projeto de lei, culminando em

---

<sup>61</sup> ALONSO, Manoel. Nova lei de falências, comentários e sugestões ao projeto de lei 4.376-B, da subemenda substitutiva de plenário, relator o ilustre deputado Osvaldo Biolchi, e PLC 71, de 2003, com o parecer do ilustre Senador Ramez Tabet. . In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 207.

<sup>62</sup> Importante destacar que a LRE, além da recuperação judicial tratada neste trabalho, também disciplina a recuperação extrajudicial e traz nova dinâmica para falência do empresário e da sociedade empresária.

<sup>63</sup> O Deputado Osvaldo Biolchi comenta que o projeto de lei que criou a LRE lamentavelmente tramitou no Congresso Nacional por mais de uma década em razão dos embates e dificuldades de convencimento inerentes ao processo legislativo, destacando que os prejuízos causados às empresas foram incalculáveis e que inúmeras deixaram de existir em razão da precariedade e atraso da legislação anterior. (BIOLCHI, Osvaldo. Apresentação.. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. XXXV-XLV.

sua aprovação e nova remessa à Câmara dos Deputados e, por fim, na sanção presidencial em 09 de fevereiro de 2005.

Segundo os ditames impostos pela LRE, a recuperação judicial caracteriza-se por sua natureza processual, vinculando o devedor, os credores, o juiz e o administrador judicial em uma dinâmica equilibrada de obrigações legais e atos concatenados, visando a busca consensual pela superação da crise empresarial e a preservação da empresa viável.

### **2.2.1. A crise econômico-financeira da empresa**

A LRE, em seu artigo 47, estabelece como condição e pressuposto objetivo para o requerimento da recuperação judicial a demonstração da vigência do estado de “crise econômico-financeira do devedor”. Entretanto, a Lei não traz, de forma expressa, um conceito que defina o fenômeno da crise empresarial, ficando este desafio hermenêutico a cargo da ciência jurídica.

Assim, partindo da premissa de que o conceito de “crise econômico-financeira” é “metajurídico, aberto e cambiante”, Jorge Lobo<sup>64</sup> afirma que sua verificação deve se dar de forma casuística, abarcando as noções financeiras de (i) inadimplemento de obrigação pecuniária, (ii) iliquidez e (iii) insolvência<sup>65</sup>, sem desconsiderar que as causas da crise podem residir em problemas de ordem administrativa, gerencial, estrutural, operacional, societária e/ou sucessória.

O jurista assevera que com o desenvolvimento do “Direito da empresa em crise”, impulsionado pela compreensão dos males provocados pela derrocada e interrupção definitiva das atividades da empresa, passou-se a buscar um melhor entendimento da origem da crise

---

<sup>64</sup> LOBO, Jorge. Fundamento: a ética da solidariedade. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 125.

<sup>65</sup> Ao tratar das noções clássicas de índole financeira, Jorge Lobo apresenta as seguintes definições: “Inadimplemento é o não pagamento de dívida líquida e certa, quanto à sua existência, e determinada, quanto ao seu objeto, dentro do prazo convencionado [...]”, “Iliquidez é o inadimplemento provisório do devedor, que ocorre quando ele não dispõe de meios financeiros para pagar, pontualmente, suas dívidas líquidas, certas e exigíveis, embora possua suficientes bens e direitos para satisfazer suas obrigações e dívidas vencidas e, também, as vincendas” e por fim “Insolvência é o inadimplemento definitivo e irremediável, que se dá quando o ativo permanente, realizável a longo prazo e circulante do devedor, estimado pelo seu real valor, é inferior ao passivo circulante e exigível a longo prazo”. (LOBO, Jorge. Estado de crise econômico-financeira. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 125.)

empresarial, visando a utilização de um método adequado de soerguimento ou liquidação. Assim, Lobo enfatiza que a crise poderia ter causas externas à entidade empresarial – v.g., crise econômica mundial, mutações na econômica interna por fatores externos, má gestão dos negócios públicos com reflexos negativos sobre a administração e economia das empresas privadas, recessão, inflação e queda de investimentos internos e externos –, mas também em diversas causas internas, imputáveis exclusivamente às próprias empresas e aos empresários – v.g., sucessão do controlador, disputas societárias, má administração, surgimento de novos produtos etc.

Em sentido bastante similar, Debora Kirschbaum<sup>66</sup> indica que a crise pode ser de natureza financeira e/ou econômica, e que a identificação da natureza da crise tem implicações de extrema relevância, pois, para que os objetivos da LRE sejam alcançados, não faz sentido liquidar uma empresa viável economicamente, tampouco preservar aquela que ostentar crise irremediável.

Sustenta Kirschbaum que a crise financeira se caracteriza pela incapacidade da empresa devedora em adimplir suas obrigações pecuniárias, seja por falta de liquidez dos ativos ou pelo fato do montante do passivo superar o total de ativo, podendo ser produzida por causas internas – equívocos de gestão e de governança – ou por choques exógenos à empresa, oriundos de fatores macroeconômicos. A crise econômica, por seu turno, se caracteriza pela utilização de um modelo de negócio com má alocação dos recursos da empresa, produzindo como efeito a geração de gastos superiores às receitas produzidas.

Fábio Ulhoa Coelho, por sua vez, ao indicar que o estado de crise econômico-financeira do devedor “pode significar coisas muito diferentes”<sup>67</sup>, propõe a sistematização do assunto, dizendo que a crise da empresa se distingue entre crise econômica, financeira e patrimonial.

Coelho desenvolve uma abordagem na qual a crise econômica pode ser entendida pela retração considerável nos negócios desenvolvidos pela empresa, materializando-se na situação em que os consumidores não mais adquirem igual quantidade de produtos ou serviços ofertados pela empresa, implicando na queda de faturamento. A crise econômica pode

---

<sup>66</sup> KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 15-18.

<sup>67</sup> COELHO. Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14.ed.rev.atual.e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 51-52

apresentar uma abrangência generalizada, segmentada ou atingir especificamente uma empresa. A crise financeira é a chamada crise de liquidez, verificada quando a sociedade empresária não possui caixa suficiente para honrar seus compromissos. Por fim, a crise patrimonial é tratada como insolvência em função da insuficiência de bens no ativo para atender à satisfação do passivo.

Estabelecidos os conceitos supramencionados, cumpre-nos agora entender que é por meio do amplo conhecimento do tipo e das causas que originaram a crise econômico-financeira da empresa que se poderá constatar sua viabilidade e lançar mão dos mecanismos específicos que produzirão seu soerguimento no âmbito do processo recuperacional, “incluindo a concessão de novos financiamentos durante a crise”<sup>68</sup>.

Por tal razão, a demonstração detalhada das causas concretas da crise econômico-financeira e da situação patrimonial da empresa configuram-se como causa da recuperação judicial, conforme artigo 51, inc. I da LRE<sup>69</sup>, e proporcionam aos credores verificar se as medidas de superação apresentadas no Plano de recuperação são adequadas e se a atividade ainda é viável de ser recuperada<sup>70</sup>.

Portanto, pode-se concluir que para cada empresa deverá ser adotada uma solução estruturada em função da causa de sua crise, cabendo ao plano de reorganização trazer um liame lógico e tecnicamente consistente entre causa e efeito, sob pena de “desmoralização de seu plano de recuperação, que pode não receber a aprovação dos credores, frustrando-se, assim, o objetivo do pedido”.

### **2.2.2. Dinâmica processual da recuperação judicial. Divisão equilibrada de ônus e participação efetiva do credor**

---

<sup>68</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 31.

<sup>69</sup> “Art. 51. A petição inicial da recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira [...]”.

<sup>70</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 293.

Tendo em vista os inegáveis avanços trazidos pela LRE em relação à tutela das empresas em crise, privilegiando-se a preservação da atividade empresarial em razão de sua função social, no âmbito de um sistema processual de caráter negocial, que equilibra o jogo de forças com participação efetiva dos credores e os poderes do juiz, faz-se necessária uma análise do mecanismo ofertado pelo legislador para que sejam atingidos os objetivos almejados.

O entendimento da dinâmica processual da recuperação judicial fornece indicativos da alteração dos alicerces do sistema de insolvência brasileiro, com a clara superação do dualismo pendular e a estruturação da distribuição equilibrada de ônus mediante a adoção de um critério nitidamente negocial entre os devedores e credores, assim como o prestígio dado à recuperação da atividade empresarial em função dos benefícios sociais que dela resultam<sup>71</sup>.

Assim, destaca-se que possuem legitimidade ativa para propor o processo de recuperação judicial a sociedade empresária e o empresário individual<sup>72</sup>.

Diante do exposto, para uma melhor hermenêutica da norma, deve-se utilizar o conceito de empresário inserido no artigo 966 do Código Civil, com a redação indicativa de que “considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens e serviços”.

Na definição de Marcelo Barbosa Sacramone<sup>73</sup>, o empresário caracteriza-se como o sujeito da atividade empresarial, que

[...] ao contrário do conceito popularmente difundido, empresário não se identifica juridicamente com o sócio ou com o administrador de uma pessoa jurídica. Empresário é o próprio agente que realiza os atos.

No que se refere ao conceito de empresa, Fabio Ulhoa Coelho, filiando-se ao perfil funcional delineado por Alberto Asquini<sup>74</sup>, diz que no direito brasileiro “empresa” deve ser definida como atividade, pois,

---

<sup>71</sup> COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: Divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da Lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 101.

<sup>72</sup> Art. 1º, LRE.

<sup>73</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 60.

como deflui do conceito legal de empresário, “empresa” só pode ser entendida mesmo como uma atividade revestida de duas características singulares: é econômica e é organizada.<sup>75</sup>

A legitimidade ativa para o requerimento da recuperação judicial exige, além do exercício da atividade econômica de forma organizada, a observância de outros requisitos<sup>76</sup>, quais sejam: i) não ser falido, pois apenas os devedores em estado pré-falimentar podem ser socorridos pela recuperação judicial; ii) comprovar o exercício da atividade econômica pelo tempo mínimo de 2 anos<sup>77</sup>; iii) não ter, há menos de 5 anos, obtido concessão de recuperação judicial; e iv) o sócio controlador e qualquer dos administradores não podem ter sido condenados pela prática de crime falimentar.

Ato contínuo, o devedor, observada a competência do foro do local de seu principal estabelecimento<sup>78</sup>, formulará sua petição inicial, requerendo o processamento de sua recuperação judicial, com a demonstração das causas concretas de sua situação patrimonial e as razões da crise econômico-financeira, bem como a apresentação dos documentos legalmente exigidos.

Estando em termos a documentação exigida, o juiz (i) deferirá o processamento da recuperação judicial, e no mesmo ato nomeará o administrador judicial; (ii) ordenará a

---

<sup>74</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 104, out.-dez., 1996, p. 109-126.

<sup>75</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e recuperação de empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 36-37.

<sup>76</sup> Art. 48, LRE.

<sup>77</sup> Fabio Ulhoa Coelho ensina que este requisito cronológico da legitimidade ativa para a propositura de recuperação judicial encontra justificativa no fato de que “Não concede a lei o acesso à recuperação judicial aos que exploram empresa há menos tempo, por presumir que a importância desta para a economia local, regional, ou nacional ainda não pode ter-se consolidado. Não teria havido tempo suficiente para configurar-se a contribuição daquela atividade como significativa a ponto de merecer o sacrifício derivado de qualquer recuperação judicial” (COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e recuperação de empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 167)

<sup>78</sup> A definição do conceito de “principal estabelecimento do devedor” foi durante algum tempo tormentoso para a jurisprudência e para a doutrina especializada na matéria, havendo, após um amplo debate, uma majoritária inclinação no sentido de reconhecimento do principal estabelecimento como o economicamente mais importante, em detrimento da teoria que opinava pela sede administrativa e a que considerava a sede social. Neste sentido, para Marcelo Barbosa Sacramone, “A posição pelo estabelecimento economicamente mais importante deve prevalecer por atender melhor aos fins da lei de recuperação e falência. Com a concentração dos atos processuais no local onde a maior quantidade e contratações é realizada, os credores poderão demandar e fiscalizar a condução do processo sem se deslocarem onde habitualmente contratam. [...] Sua adoção, outrossim, evita o comportamento oportunista do empresário em crise de tentar impedir ou dificultar, com o deslocamento do estabelecimento, pedidos de falência pelos seus credores.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 77-78)

suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, incluindo a vedação da realização de atos de constrição patrimonial, pelo prazo do art. 6º da LRE; (iii) determinará a dispensa de apresentação de certidões negativas para que o devedor exerça suas atividades; (iv) intimará as Fazendas Públicas a fim de que tomem conhecimento da recuperação judicial e informem eventuais créditos; e (v) determinará ao devedor que apresente mensalmente as suas contas administrativas enquanto perdurar a recuperação judicial.

O prazo de suspensão de todas as ações ou execuções movidas contra o devedor, incluindo a vedação da realização de atos de constrição patrimonial, também denominado como *stay period*<sup>79</sup>, perdurará por 180 dias, contados do deferimento do processamento da recuperação, podendo ser prorrogado por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, e tem a finalidade de criar um ambiente de neutralidade propício à composição dos diversos interesses e negociação de meios adequados para a manutenção e preservação das atividades empresariais<sup>80</sup>.

No prazo improrrogável de 60 dias contados da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, o devedor deverá apresentar o seu plano de recuperação, sob pena de convação em falência, contendo a (i) discriminação pormenorizada dos meios de recuperação empregados, (ii) demonstração de sua viabilidade econômica e (iii) laudo econômico-financeiro e de avaliação dos seus bens e ativos.

O plano de recuperação será submetido à apreciação dos credores, em deliberação a ser tomada em assembleia geral designada para tal finalidade, desde que não haja objeção de qualquer credor ao plano apresentado.

A aprovação do plano de recuperação judicial dependerá da obtenção da maioria de votos favoráveis das 4 classes de credores constituídos na assembleia geral de credores, sendo: (i) titulares de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho; (ii) titulares de crédito com garantia real; (iii) titulares de créditos quirografários,

---

<sup>79</sup> Pode-se dizer que o *stay period* possui como uma de suas origens o instituto do *automatic stay* do direito norte-americano, previsto no capítulo 3, subcapítulo IV, seção 362 do *Bankruptcy Code*, no qual reconhece-se a suspensão automática das medidas de cobrança da empresa devedora que solicita sua reorganização financeira com fulcro no *Chapter 11* do referido código..

<sup>80</sup> BULLAMAH, F. K.; MARTINS, A. C.; OLIVEIRA, A. Garantias fiduciárias e o *stay period* na recuperação judicial. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021,p. 187.

com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinados; e (iv) titulares de créditos enquadrados como microempresas ou empresa de pequeno porte.

Importante destacar que referida aprovação será obtida, com observância de que as classes dos trabalhadores e dos credores microempresa ou empresa de pequeno porte deverão ter voto favorável de metade dos credores presentes, com contagem realizada apenas por cabeça, enquanto que as demais classes deverão ter aprovação por maioria de credores, assim como por valor de crédito.

É preciso considerar, ainda, a possibilidade de aprovação do plano de recuperação judicial por meio da apresentação pelo devedor, em até 5 dias antes da realização da assembleia geral, de termo de adesão subscrito por credores suficientes, segundo os critérios acima indicados, e quando verificado o quórum alternativo indicado no § 1º do artigo 58 da LRE.

Uma vez aprovado o plano de recuperação pelos credores, com manifestação de vontade favorável pelo quórum legalmente estabelecido, seja pela deliberação em assembleia ou pela subscrição de termo de adesão, o juiz deverá, por meio de sentença, conceder a recuperação judicial da empresa. Caso o plano tenha sido rejeitado pela maioria dos credores, o juiz decretará a convocação da recuperação judicial em falência.

Com a concessão da recuperação judicial, operar-se-á a novação de todos os créditos submetidos ao procedimento concursal, com a extinção daqueles anteriormente constituídos, passando a vigorar em seu lugar as novas condições estabelecidas no plano de soerguimento.

Na sentença que conceder a recuperação judicial, o juiz consignará se a recuperanda permanecerá sob supervisão judicial, determinando, dentro do prazo máximo de 2 anos, a duração deste acompanhamento da fase de execução das obrigações assumidas no plano de recuperação.

A imposição deste biênio de fiscalização judicial é defendida por Marcelo Barbosa Sacramone<sup>81</sup> sob o fundamento de que, neste período, se verificaria se a implementação da estruturação negociada com os credores alcançaria seus amplos efeitos, com a demonstração da empresa de que seria capaz de desempenhar sua atividade de forma regular, justificando os custos impostos à toda a sociedade em razão de sua recuperação judicial e assegurando que

---

<sup>81</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 348.



não haja vantagem competitiva irregular em detrimento dos demais agentes de mercado. Sacramone finaliza sua interpretação dizendo que, verificado o descumprimento de obrigações vencidas no período de supervisão, deverá ser decretada a convocação da recuperação judicial em falência, impondo-se que os empresários que não consigam se recuperar sejam retirados do mercado “antes que seus efeitos negativos contaminem os demais agentes econômicos”.

Na visão de Stefano Motta e Maria Olivia de Freitas Zani<sup>82</sup>, é essencial o mecanismo de acompanhamento do cumprimento das obrigações assumidas no plano de recuperação judicial, pois a intenção da LRE nunca foi a de proteger de forma incondicional todos os tipos de devedores, mas apenas garantir a preservação da empresa que de fato se mostra economicamente viável, sendo este instrumento capaz de eliminar precocemente do mercado a empresa que, mesmo sob os benefícios da recuperação judicial, não logrou êxito em superar a crise financeira.

Para Fabio Ulhoa Coelho<sup>83</sup>, o prazo de supervisão, cujo sentido nunca ficou claro nas disposições da LRE, pode ser dispensado pelo juízo, pois a recuperação judicial é marcada por um estado excepcional e transitório, tendo como objetivo principal a homologação do acordo celebrado entre devedor e seus credores para a superação da crise econômico-financeira da empresa. Assim, uma vez homologado o plano de recuperação judicial, não há razões para se aguardar o cumprimento de todas as obrigações contraídas pelo devedor e o pleno saneamento da crise, impondo-se a sentença de encerramento da recuperação judicial.

Com efeito, tem-se que o processo de recuperação judicial será encerrado por sentença, após o cumprimento das obrigações vencidas no curso do prazo de supervisão, caso tenha sido determinado pelo juízo no ato de concessão da recuperação em razão da aprovação do plano pelos credores, determinando a quitação das custas remanescentes e dos honorários do administrador judicial, a dissolução dos órgãos auxiliares e a comunicação ao Registro Público de Empresas e à receita Federal do Brasil para a realização de anotações referentes ao término do processo recuperacional.

---

<sup>82</sup> MOTTA, S.; ZANI, M. O. de F.. Período de supervisão e o encerramento da recuperação Judicial. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 239-240.

<sup>83</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e recuperação de empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 250-251.

Assim sendo, após demonstrado como a dinâmica processual vigente na LRE rompe com o dualismo pendular dos antigos regimes de insolvência, pois impõe uma divisão equilibrada de ônus entre os devedores e credores, a qual favorece uma solução negociada que enfatize a recuperação da atividade empresarial em função dos benefícios sociais que dela resultam, o presente trabalho abordará como esse objetivo foi incorporado na atual LRE.

### **2.2.3. A incorporação do princípio da preservação da empresa viável no sistema recuperacional brasileiro.**

Com a edição da LRE, a preservação da empresa foi erigida como objetivo e princípio norteador da tutela conferida às empresas em crise no sistema de insolvência brasileiro.

Este novo paradigma do regime jurídico recuperacional foi positivado no artigo 47 da LRE, o qual estabelece que:

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

O princípio da preservação da empresa, visto como um vetor para se atingir a superação da crise econômico-financeira, ilumina os objetivos a serem perseguidos pela recuperação judicial desde a sua fase de construção legislativa, tanto que, em seu Parecer n. 534 de 2004, o Senador Federal Ramez Tebet, relator do PLC n. 71 de 2003, que resultou na Lei n. 11.101/2005, enfatiza os princípios adotados para a elaboração da norma, destacando o seguinte:

- 1) Preservação da empresa: em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados “intangíveis”, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros.
- 2) Separação dos conceitos de empresa e empresário: a empresa é conjunto organizado de capital e trabalho para a produção ou circulação de bens ou serviços.

Não se deve confundir a empresa com a pessoa natural ou jurídica que a controla [...].

3) Recuperação das sociedades e empresários recuperáveis: sempre que for possível a manutenção da estrutura organizacional ou societária, ainda que com modificações, o Estado deve dar instrumentos e condições para que a empresa se recupere, estimulando, assim, a atividade empresarial.<sup>84</sup>

A relevância da utilização do princípio-objetivo da preservação da empresa como mecanismo de superação da crise econômico-financeira em sistemas de insolvência é apontada pelo *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regime*<sup>85</sup>, do Banco Mundial, como um caminho a ser seguido e o sentido a ser empregado no curso do processo de soerguimento, restando essa exortação assim consignada:

[...] where an enterprise is viable, meaning that it can be rehabilitated, its assets are often more valuable if retained in a rehabilitated business than if sold in a liquidation. The rescue of a business preserves jobs, provides creditors with a greater return based on higher concern values of the enterprise, potentially produces a return for owners, and obtains for the country the fruits of the rehabilitated enterprise.

Alinhando-se com essas orientações, pode-se dizer que nosso atual regime legal de insolvência<sup>86</sup> mudou o paradigma estabelecido nos regimes anteriores, que eram caracterizados pela dicotomia conflituosa dos interesses do devedor e de seus credores, passando a priorizar o interesse social envolvido na manutenção da atividade empresarial, de modo que os ditames do artigo 47 da LRE indicam verdadeira declaração de princípios, tendo a função social da empresa como diretriz a ser seguida pelo intérprete da norma.

Neste sentido advoga Juliana Bumachar<sup>87</sup> ao defender que o princípio da preservação da empresa está consagrado no artigo 47 da LRE, transportando ao novel sistema

---

<sup>84</sup> RAMEZ, Tebet. Senado Federal. Parecer n. 534 de 2004. Brasília, 2005. (Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>)

<sup>85</sup> O *Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regime* é resultado de um grupo de trabalho do Banco Mundial que, ao entender a importância dos regimes de insolvência no desenvolvimento econômico e financeiro dos países, realiza o estudo das melhores práticas ao redor do mundo, visando desenvolver conceitos e princípios que possam auxiliar na formatação de modelos de leis de insolvência mais eficazes. (Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/pdf/106399-WP-REVISED-PUBLIC-ICR-Principle-Final-Hyperlinks-revised-Latest.pdf>. Acesso em: 20 de jul. 2022)

<sup>86</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 66.

<sup>87</sup> BUMACHAR, Juliana. Créditos submetidos ao regime fiduciário e recuperação judicial: Uma proposta de releitura em prol da preservação da empresa. In: RIBEIRO, J. H. H. R.; WAISBER, I. e RIBEIRO, José Horácio

recuperacional as diretrizes para a interpretação dos fins almejados pela norma de regência e “objetivando, sempre que possível, a manutenção de empresas que se mostrem economicamente eficientes, mas que estejam passando, temporariamente, por um período de crise”.

É bastante oportuno, para uma melhor compreensão da dimensão da aplicação do princípio da preservação da empresa, trazer à lume reflexão feita por Jorge Lobo<sup>88</sup>, segundo a qual o mecanismo da recuperação judicial seria um típico “procedimento de sacrifício”, em que a lógica do sistema capitalista, baseado na teoria da maximização dos lucros, deve ceder espaço diante da “ética da solidariedade”, privilegiando-se a continuidade da empresa em razão desta ter uma função social a cumprir por meio da manutenção dos postos de trabalho – “pois o desemprego atenta contra a dignidade humana” – e da garantia de recebimento dos créditos, “visto que o crédito é combustível da atividade econômica e do progresso social”.

Ao analisar a função social da empresa presente na redação do artigo 47 da LRE, Rachel Sztajn<sup>89</sup> indica que a existência da organização empresarial tem fundamento na atuação responsável no domínio econômico, não para substituir o Estado em suas obrigações típicas, “mas sim no sentido de que, socialmente, sua existência deve ser balizada pela criação de postos de trabalho, respeito ao meio-ambiente e à coletividade e, nesse sentido é que se busca preservá-la”.

É apoiado nesta linha de raciocínio que Costa<sup>90</sup>, descrevendo o Direito como um fenômeno social, econômico e político, que comporta múltiplas interpretações possíveis e razoáveis, indica que a melhor exegese da LRE deve ser determinada pela análise da consonância entre as consequências obtidas com a aplicação da norma e os fundamentos de existência da lei, de modo que os resultados pretendidos atuem na prática, promovendo-se os

---

Halfeld Rezende (org.). *Temas de direito da insolvência* – Estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 530-549.

<sup>88</sup> LOBO, Jorge. Fundamento: a ética da solidariedade . In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 127.

<sup>89</sup> SZTAJN, Rachel, Da recuperação judicial. In: SOUZA JR. F. S. et al (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências*. São Paulo: Editora eRevista dos Tribunais, 2005, p. 219-269, p. 223.

<sup>90</sup> COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: Divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da Lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p 87-111.

benefícios sociais e econômicos decorrentes da continuidade da atividade empresarial e superação da crise financeira.

Francisco Satiro<sup>91</sup> traz uma delimitação importante da atuação do princípio da preservação da empresa na esfera do procedimento de recuperação judicial, destacando que, diferentemente do que ocorre com a sociedade empresária, o interesse social não é um objetivo comum dos credores, não servindo de referência para o seu voto em Assembleia Geral de Credores, o qual será exercido em função de seu legítimo interesse individual.

Dando continuidade ao raciocínio de Satiro, o jurista indaga: se a preservação da empresa, princípio maior da LRE, não serve de parâmetro para a manifestação de vontade dos credores, como seria possível conciliá-la com os mecanismos previstos no processo de soerguimento? A resposta indica que é o princípio da preservação da empresa que dá lastro à submissão compulsória dos credores à recuperação judicial e à sua organização para deliberação majoritária sobre o plano apresentado, pois a liberdade de tutela individual de cada crédito a inviabilizaria por completo.

Entretanto, a preponderância hermenêutica do princípio da preservação da empresa não significa que a recuperação judicial seja concedida sem o preenchimento dos requisitos legais, apartada da vontade soberana dos credores manifestada em assembleia geral, ou quando constatado o descumprimento de obrigações sociais e daquelas assumidas no plano de soerguimento da empresa devedora.

Sendo o instituto da recuperação judicial um mecanismo apto a proporcionar a superação da crise econômico-financeira do empresário e, assim, garantir a preservação da empresa, a sua concessão é restrita às empresas viáveis, pois apenas essas empresas, com atividades economicamente eficientes, serão capazes de garantir o adimplemento de suas obrigações sociais, com a circulação de mercadorias e entrega de produto aos consumidores, com o pagamento pontual dos seus impostos, de seus trabalhadores e credores.<sup>92</sup>

A aplicação da LRE no curso dos processos de recuperação judicial deve levar em consideração seus aspectos econômicos subjacentes, respeitando o critério de eficiência, a fim

---

<sup>91</sup> SATIRO, Francisco. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: CASTRO, R. R. M. de; GUERREIRO, C. T.; WARDE JUNIOR, W. J. (coords.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. Quartier Latin, São Paulo, 2013, p. 112.

<sup>92</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p.240.

de se evitar que, por razões “ideológicas assistencialistas”, a busca pela preservação de atividades inviáveis seja deferida para atender a interesses de parcela ínfima da sociedade civil com cotização do resultado negativo para todo o restante da coletividade<sup>93</sup>.

Não obstante a principiologia da LRE indique que a recuperação judicial será mecanismo posto à disposição apenas para as empresas em crise temporária, mas economicamente viáveis, não há no sistema legal a definição deste conceito.

Adriana Vera Pugliesi<sup>94</sup> preenche essa lacuna ao afirmar que há uma sistemática de *disclosure* na lei, visando prestar as informações necessárias aos credores sobre a efetiva situação de crise do devedor e a forma de sua superação, a ser materializada no plano de recuperação encartado no processo. Diante deste conjunto fático, com exposição concreta da situação econômica do devedor e as condições de soerguimento postas no Projeto de Recuperação Judicial, os credores deverão decidir se aprovam ou rejeitam a recuperação do devedor, sendo que a viabilidade econômico-financeira “corresponderá à capacidade de que terá de convencer seus credores de que i) estará apto a cumprir o plano e realizar as projeções de receitas nele previstas, bem como ii) de que as perdas experimentadas pela maioria dos credores compensam preservar o negócio nas mãos do devedor”.

Em síntese, não se pode olvidar, de maneira alguma, que o princípio constitucional da preservação da empresa viável, com matriz na função social da empresa, deve ser observado no desenvolvimento dos processos de recuperação judicial, determinando a legalidade e constitucionalidade dos procedimentos, com imposição de recusa àqueles que se escorem na tentativa de (i) perpetuação de empresas irrecuperáveis e (ii) que visem utilizar a recuperação judicial como desvirtuamento de sua finalidade.

Sustenta esta posição Sacramone<sup>95</sup> ao afirmar que a LRE, por meio da imposição do objetivo da preservação da atividade, impede que o instituto da recuperação judicial seja utilizado pelos agentes econômicos em detrimento dos objetivos para os quais foi concebido. Seu desvirtuamento poderia ocorrer nas hipóteses em que o devedor procura a recuperação para garantir a transferência patrimonial sem sucessão em detrimento dos credores

---

<sup>93</sup> SZTAJN, Rachel, Da recuperação judicial. In: SOUZA JR. F. S. et al (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências*. São Paulo: Editora e Revista dos Tribunais, 2005, p. 219-269.

<sup>94</sup> GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v.36, n. 131, out., 2016, p. 7-20.

<sup>95</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 241.

extraconcursais ou com prejuízo da continuidade da atividade, com extinção de todos os postos de trabalho.

A necessidade da observância da finalidade social como elemento de sustentação da legalidade do processo de recuperação judicial também é analisado por Leonardo Adriano Ribeiro Dias<sup>96</sup>. Para ele, a alegação de utilização do princípio da preservação da empresa não pode servir de panaceia para vedar toda e qualquer investida contra a empresa em crise sem que exista uma justificativa concreta de sua viabilidade, sob pena de criar um poderoso instrumento que beneficia somente devedores oportunistas.

Assim sendo, conclui-se que a utilização do instituto da recuperação judicial, como um mecanismo de superação de crise econômico-financeira da empresa, dirigido pelos acionistas e controladores (deveres positivos), deve, necessariamente, observar sua matriz constitucional, escorada na função social da propriedade (bens de produção e empresa), premissa de onde deriva (i) o princípio da preservação da empresa e (ii) a finalidade funcional da empresa.

---

<sup>96</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 47.

### 3. O FINANCIAMENTO DO DEVEDOR DURANTE A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Nos capítulos anteriores, analisou-se como a função social da empresa serve de fundamento constitucional para a tutela da empresa em crise e os mecanismos pelos quais os instrumentos legais utilizados para a superação da crise empresarial foram evoluindo até o ponto de alcançarmos, na LRE, a consagração do princípio da preservação da empresa e a proteção dos direitos fundamentais que gravitam em torno dela.

Suplantada essa fase, prosseguiremos com a análise dos aspectos atinentes ao financiamento do devedor durante a recuperação judicial, destacando (i) a relevância da obtenção do crédito para a sobrevivência da empresa no processo judicial de superação da crise econômico-financeira, (ii) o tratamento dado ao tema sob a ótica da previsão originária da LRE e as recentes alterações que foram introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 no sistema de insolvência e (iii) os aspectos mais relevantes encontrados na experiência norte-americana na concessão do “DIP Financing”.

#### 3.1. A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO PARA O DESENVOLVIMENTO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL E A REGULAMENTAÇÃO ORIGINÁRIA DA LRE

É difícil imaginar, no cenário econômico moderno, a possibilidade do exercício e desenvolvimento da atividade empresarial sem o acesso e obtenção de financiamento creditório destinado a fomentar a pesquisa, a produção e o comércio.

Esse vínculo essencial entre o crédito e a atividade empresarial levou Tullio Ascarelli<sup>97</sup> a definir a economia moderna como uma “economia creditória”, destacando que o crédito concedido ao produtor “permite-lhe criar culturas e melhorar a terra; erguer fábricas e abrir estabelecimentos; construir vias de comunicações e excavar minas”. Sob a ótica do mencionado jurista, a situação é idêntica no desenvolvimento do comércio, pois também “dominado pela necessidade de crédito, embora mais de curto prazo, do que a prazo médio ou longo”.

---

<sup>97</sup> ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. São Paulo: Livraria Acadêmica Saraiva & Cia., 1943, p. 10-12.



Portanto, sendo a obtenção de crédito relevante para a condução da atividade empresarial desenvolvida em condições de equilíbrio financeiro, constata-se que, nos casos de empresas que se valem da recuperação judicial como mecanismo de superação do estado de iliquidez, a questão alcance níveis elevados de criticidade.

Vislumbra-se neste cenário um paradoxo creditício de complexa solução. A empresa em crise necessita urgentemente de dinheiro novo para atender às necessidades imediatas de caixa e, assim, manter suas atividades, os empregos e a produção e circulação de mercadorias, mas o risco de inadimplemento e a falta de incentivos legais afastam o interesse dos agentes econômicos na realização desta modalidade de financiamento.

Tal posição é compartilhada por Marcelo Barbosa Sacramone. Para o jurista, diante da declarada situação de iliquidez, o financiamento do devedor durante a recuperação judicial torna-se um mecanismo fundamental para a manutenção da atividade empresarial e pagamento de suas obrigações contratuais. Sacramone ainda destaca:

Contudo, esses novos contratos poderiam ser obstados diante do risco financeiro do negócio jurídico. Consciente da crise econômico-financeira que já acomete o devedor, o credor poderia não ter interesse econômico em celebrar novo negócio em virtude da maior probabilidade de inadimplemento ou da decretação da falência do devedor.”<sup>98</sup>

A experiência internacional sugere o mesmo entendimento, indicando que o acesso ao crédito no curso dos processos de recuperação judicial pode auxiliar na manutenção da atividade empresarial. O Banco Mundial, já em 2001, nos *Principles And Guidelines for Effective Insolvency and Creditors Rights Systems*<sup>99</sup>, registra em seu Princípio n.º 18 a

---

<sup>98</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 372.

<sup>99</sup> “Principle 18: Stabilizing and sustaining business operations. The law should provide for a commercially sound form of priority funding for ongoing and urgent business needs of a debtor during the rescue process is that often the debtor is in urgent need of liquid funds to pay crucial supplies of goods and services to maintain its business activities. Where a genuine prospect of rescue exists, ongoing funding will often be crucial. Insolvency laws have failed to address this need, even in some developed countries. An insolvency law can should address this situation by providing power to use existing cash that may be pledged or constitute security or to obtain new financing with assurances and safeguards for the eventual repayment of this funding. The law can do this in a number of way, such as by recognizing the need for and authorizing such funding, and by creating a priority for its repayment to the provider. Where cash, or the proceeds of collateral is to be used, a replacement lien or additional collateral might be provided to assure repayment. Often, such protections will be inadequate of themselves and would be coupled with restrictions on the use of the funds.” (BANCO MUNDIAL. *The World Bank principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems (English)*. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/936851468152703005/pdf/481650WP02001110Box338887B01PUBLIC1.pdf>. Acesso em: 15 de ago. 2022)

recomendação de que a lei recuperacional estabeleça condições para que o devedor possa obter os recursos financeiros necessários para honrar suas obrigações mais atuais e urgentes.

Em sentido análogo, o *Legislative Guide on Insolvency Law*<sup>100</sup> da UNCITRAL (Comissão das Nações Unidas para o Direito do Comércio Internacional), em seu guia destinado a orientar e auxiliar o aprimoramento e reforma dos sistemas legislativos de insolvência, propõe que as previsões normativas facilitem o acesso dos devedores ao “DIP Financing”, pois estes recursos são fundamentais para possibilitar a sobrevivência da atividade empresarial, mediante o pagamento dos trabalhadores e de serviços e produtos essenciais, além dos custos associados à preservação dos valores dos ativos e das despesas inerentes ao processo de soerguimento.

Essa relação direta entre a obtenção de dinheiro novo e os índices de soerguimento das empresas no curso de processos de insolvência é trazida no estudo produzido por Lynn M. LoPucki e Joseph W. Doherty<sup>101</sup>, no qual, analisando empiricamente o comportamento de companhias norte americanas que se submeteram ao processo de reestruturação por meio do *Chapter 11*, constataram que os índices de sobrevivência das empresas que obtiveram acesso ao “DIP Financing” é maior do que o das empresas que não o obtiveram.

A relevância do financiamento para as empresas em recuperação judicial é tratada por Luiz Fernando Valente de Paiva<sup>102</sup>, que traz, sob a ótica da redação originária da LRE, uma afirmação bastante emblemática: “Não há recuperação judicial sem dinheiro novo ou, ao menos, a recuperação tende a ser mais eficiente quanto maior, mais fácil e rápida for a oferta

---

<sup>100</sup> “Recommendation 63. The insolvency law should facilitate and provide incentives for post-commencement finance to be obtained by the insolvency representative where the insolvency representative determines it to be necessary for the continued operation or survival of the business of the debtor or the preservation or enhancement of the value of the estate. The insolvency law may require the court to authorize or creditors to consent to the provision of post-commencement finance.” (UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations Publication, 2005, pág. 118. Disponível em: [http://uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](http://uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)>. Acesso em: 15 de ago. 2022.)

<sup>101</sup> “Two earlier studies have shown tha companies that obtain DIP loans are more likely to survive than companies that do not. Our results are consistent with their results.

Of 461 companies that received DIP loans, 336 (73%) survived. Of 169 companies that did not received DIP loans, 105 (62%) survived. The difference is statistically significant (p=.009). DIP loan is also significantly correlated with BANKRUPTCY SURVIVAL in our best model (p=.034). DIP loans probably enable companies to survive by providing cash to pay expenses of continued operations.” (DOHERTY, Joseph W.; LOPUCKI, Lynn M.. *Bankruptcy Survival*. UCLA Law Review, Fourthcoming, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper n.º 14-11, set. 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2492209>. Acesso em: 18 de jun. 2022.)

<sup>102</sup> PAIVA, Luis Fernando Valente de. Dez anos de vigência da lei nº 11.101/2005: É hora de mudança? In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 254-255.

de dinheiro novo.” O autor conclui que, diante da existência de riscos financeiros e legais, a consequência óbvia é a escassez de oferta de crédito para empresas em recuperação judicial.

Débora Kirschbaum<sup>103</sup> também defende que, na maioria dos casos de recuperação judicial, o efetivo soerguimento da empresa depende da imediata aprovação de medidas que promovam condição de liquidez à devedora e que os mecanismos disponíveis neste momento preambular são a venda de ativos e/ou a contratação de empréstimos.

Outro aspecto que merece menção é que a concessão de dinheiro novo ao devedor em crise, além de atender às necessidades prementes de fluxo de caixa, traz a indicação de que os credores que financiam a empresa acreditam na viabilidade econômica do negócio e se inclinam no sentido de votar pela aprovação do plano de recuperação, aumentando a confiança dos demais fornecedores, clientes e empregados, criando, assim, um ambiente mais eficiente para a superação da crise<sup>104</sup>.

A despeito dessa relevância, antes do advento da Lei n. 14.112/2020, a redação originária da LRE previa poucas regras específicas sobre a possibilidade e as formalidades necessárias para que as empresas em recuperação pudessem contratar financiamento, sendo que a ausência de estímulos legais corretos, consignando-se apenas benefícios superficiais ao financiador, permeou o sistema de insegurança jurídica, fazendo com que a ausência de tutela dos interesses dos credores não justificasse os iminentes riscos assumidos em operações desta natureza<sup>105</sup>.

Analisando o sistema recuperacional norte-americano sob este prisma, Luis Fabiano Silveira Saragiotto<sup>106</sup> demonstra que a segurança jurídica em relação à proteção e respeito aos

---

<sup>103</sup> KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 127.

<sup>104</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 85.

<sup>105</sup> Conforme defendido por Renato Azevedo Dantes dos Reis, a ausência de incentivos claros na LRE e a falta de segurança jurídica que conferisse ao investidor o conforto de que o “dinheiro novo” teria “o *status* de super sênior, ou seja, mais sênior que os outros créditos extraconcursais e até mesmo os créditos trabalhistas” configurava fator determinante para impedir que possíveis investidores realizassem operações de “DIP Finacing”, uma vez que a expectativa de remuneração a ser obtida não justificava o nível de risco assumido. (REIS, Renato Azevedo Dantes dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 406)

<sup>106</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Finacing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In:

direitos dos credores, baseada na estrutura do código de falência e na sua aplicação correta e objetiva pela cortes americanas, foram essenciais para a proliferação de “DIP Financing” nos Estados Unidos.

Apenas dois artigos específicos da LRE tratavam desta matéria, e de forma bastante sutil, ofertando parcos e superficiais benefícios ao financiador:

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

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período de recuperação.

[...]

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

[...]

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

Em resumo, tem-se que a LRE considerava o crédito contraído após a deflagração da recuperação judicial como extraconcursal na hipótese de decretação de falência, e melhorava a classificação do crédito quirografário anteriormente constituído na medida do valor contratado, desde que o credor que continuasse a fornecer serviços e bens durante o procedimento recuperacional, elevando-o na ordem de prioridade de pagamento para crédito com privilégio geral.

Analisando a ordem de pagamento dos créditos contraídos durante a recuperação judicial, Débora Kirschbaum<sup>107</sup> ressalta que esses são os créditos extraconcursais de mais baixa prioridade na regra contida no art. 84 da LRE, sendo que, na hipótese de convocação da recuperação judicial em falência, somente serão satisfeitos após (i) a remuneração do administrador judicial; (ii) quitação dos créditos trabalhistas constituídos após a convocação; (iii) das quantias fornecidas à massa; e (iv) das custas judiciais em processos que a massa tenha sido vencida. A conclusão apontada pela jurista é de que “apenas o exame da ordem de preferência para recebimento do crédito extraconcursal derivado de mútuo na LRE não nos permite inferir a existência de incentivo ou desincentivo ao financiamento à empresa em recuperação judicial.”

O entendimento crítico deste tratamento diferenciado ao credor financiador também é trazido por Renato Azevedo Dantes dos Reis<sup>108</sup>, o qual afirma que ele se equivale ao tratamento de outros créditos extraconcursais como o ACC (adiantamento a contratos de câmbio) e portadores de garantias fiduciárias – os quais ostentam essa condição em razão de mera opção legislativa, sem qualquer ato de auxílio ao processo de recuperação –, ocupando posição inferior em relação a outros créditos como o trabalhista, não havendo, “portanto, um grande incentivo para que potenciais financiadores decidam por emprestar o chamado ‘dinheiro novo’, ou *Fresh Money*, para empresas em recuperação judicial”.

Analisando detalhadamente a incipiente regulamentação do financiamento do devedor na previsão inicial da LRE, é possível constatar que a extraconcursalidade dos novos créditos não possui qualquer aplicação direta na recuperação judicial, sendo que a prioridade de pagamento em relação aos créditos preexistentes somente tem sentido quando decretada a falência da empresa recuperanda.

Segundo Leonardo Adriano Ribeiro Dias<sup>109</sup>, essa ausência de benefícios a serem usufruídos pelo credor financiador no curso da recuperação judicial afasta os potenciais financiadores e agrava o problema do subinvestimento. Dias indica, ainda, que:

---

<sup>107</sup> KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 137.

<sup>108</sup> REIS, Renato Azevedo Dantes dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 402.

<sup>109</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 175.

“Portanto, ainda que o legislador pretendesse conferir incentivo ao financiamento das empresas em crise, não há dúvidas de que ele é insuficiente e, [...] quando cotejado com o restante do ordenamento, percebe-se que o arcabouço legal oferece, na verdade, ao menos à primeira vista, um desincentivo ao financiamento das empresas em crise.

Diante da inexistência de estímulos diretos ao financiamento do devedor durante a recuperação judicial na LRE, os poucos agentes econômicos que se aventuravam a realizar esse tipo de operação utilizavam mecanismos criativos que lhes oferecessem maior proteção aos iminentes riscos assumidos nos financiamentos concedidos. Como consequência, para se proteger dos riscos mais comuns enfrentados nas recuperações judiciais, como inadimplemento pecuniário da devedora e dos garantidores, questionamentos formulados por terceiros sobre os termos e condições da operação, alegações de invalidade ou ineficácia do negócio jurídico em razão de pretensa configuração de fraude a credores, estes exigiam a inclusão de cláusulas de difícil implantação pela recuperanda, fazendo constar nos instrumentos de dívida (i) inúmeras obrigações negativas, (ii) outorga de garantias reais ou fiduciárias, assim como (iii) condicionavam a liberação dos recursos à inexistência de qualquer discussão judicial, dificultando e restringindo sobremaneira o acesso ao “dinheiro novo”<sup>110</sup>.

Atinge-se, então, um ponto no sistema de insolvência brasileiro, no qual é possível constatar que “a dificuldade das recuperandas para o acesso ao crédito é de todos conhecida, e chega a impossibilitar a efetiva reorganização da empresa”, sendo imperiosa a criação de mecanismos que incentivem “a concessão de crédito, atribuindo ao credor, por exemplo, alguma prioridade para recebimento de seu crédito na própria recuperação judicial”<sup>111</sup>.

Assim, diante da submissão da LRE à prática recuperacional, começaram a emergir da realidade processual a existência de aspectos negativos decorrentes das lacunas e omissões

---

<sup>110</sup> BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 172-173.

<sup>111</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 171-175, out., 2016, p. 173.

existentes na norma jurídica, chegando-se ao momento “em que esses reclamos do mundo real passam a exigir respostas do legislador”<sup>112</sup>.

Transcorridos 15 anos de vigência da LRE, a Lei n. 14.112/2020 introduziu significativos aprimoramentos no regime de insolvência brasileiro. Houve a inserção da Seção IV – A (artigos 69-A a 69-F), do art. 66-A e nova redação aos parágrafos únicos dos artigos 67 e 84, que passaram a regulamentar toda a sistemática do financiamento do devedor durante a recuperação judicial.

A nova norma jurídica objetivou trazer estímulos (i) econômicos, ao tratar da extraconcursalidade e do tratamento diferenciado; (ii) processuais, ao positivizar as regras de competência para autorização do financiamento e manutenção de efeitos em caso de modificação recursal; e (iii) operacionais, ao estipular a possibilidade de constituição compulsória de garantias subordinadas.

Assim, tornou-se mais eficaz o sistema de concessão de financiamento às empresas no curso do processo de recuperação judicial, propiciando aos empresários em crise e aos agentes econômicos a utilização do “DIP Financing” com segurança jurídica e previsibilidade, criando um cenário com melhores condições para a superação do estado de insolvência e garantindo o objetivo de preservação da atividade empresarial com manutenção dos empregos e da atividade econômica.

### 3.2. AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020 NO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA BRASILEIRO

A modelagem do regime de “DIP Financing” no Brasil, inspirada nas melhores práticas observadas no consolidado sistema norte-americano<sup>113</sup>, foi recentemente introduzida no ordenamento jurídico pátrio por meio da Lei n. 14.112/2020, apresentando uma regulamentação normativa de satisfatória abrangência, com potencial de ampliar as

---

<sup>112</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 171-175, out., 2016, p. 172.

<sup>113</sup> BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 180.

concessões de financiamento para empresas em crise e, conseqüentemente, contribuir para uma melhor performance dos índices de soerguimento empresarial.

A seguir, apresenta-se a análise dos principais pontos regulamentados pela nova legislação acerca da matéria tratada no presente trabalho.

### **3.2.1. Extraconcursalidade e tratamento diferenciado**

Conforme visto, antes do advento da Lei n. 14.112/2020, a LRE estabelecia que aqueles créditos decorrentes de financiamentos contraídos pelo devedor, após o deferimento do processamento da recuperação judicial, seriam considerados extraconcursais e, em caso de decretação de falência, pagos com observância da ordem estabelecida na redação originária do art. 84 da LRE. Os créditos constituídos anteriormente ao pedido de recuperação, também no caso de decreto falimentar, seriam pagos com privilégio geral, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos – inclusive financiamentos – no curso do procedimento recuperacional.

A Reforma da LRE, por sua vez, em razão da alteração do parágrafo único do art. 67<sup>114</sup> e da nova redação conferida ao art. 84<sup>115</sup>, trouxe uma nova sistemática de incentivos para o pagamento dos créditos extraconcursais decorrentes do fornecimento de “DIP Financing”, bem como para o tratamento diferenciado referente aos créditos anteriormente constituídos.

A exegese combinada do caput do art. 67 e do art. 84 nos conduz a uma interpretação de que a atual classificação do “crédito novo” concedido ao devedor pelo financiador, no

---

<sup>114</sup> “Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuos, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

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 continuarem 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.”

<sup>115</sup> “Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta lei, na ordem a seguir, aqueles relativos:

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

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



curso do processo de recuperação, ostenta agora uma extraconcursalidade superprivilegiada para o recebimento destes valores, no caso de conversão da recuperação judicial em falência.

Na ocorrência desta hipótese – convolação da recuperação judicial em falência –, o pagamento dos valores despendidos pelo financiador, em razão de mútuos concedidos ao devedor, será feito na forma prevista no art. 84, I-B, colocando-os em grau de inferioridade em relação aos créditos trabalhistas limitados até 5 salários-mínimos por trabalhador (art. 151 da LRE) e as despesas indispensáveis para a administração da falência (art. 150 da mesma Lei).

Esse novo desenho conferido pelo legislador ao art. 84 é visto de forma positiva por Frederico Kerr Bullamah e Marina Anselmo Schneider<sup>116</sup>, indicando que houve na norma jurídica a atribuição de um “[...] tratamento diferenciado aos créditos oriundos de financiamento obtido pela recuperanda durante a recuperação judicial, privilegiando-os em relação à maioria dos demais créditos extraconcursais”.

Na visão trazida pelos juristas Cesar Ciampolini Neto, Marcelo Barbosa Sacramone e Fernanda Neves Piva<sup>117</sup>, a nova redação conferida ao art. 84 da LRE, além de posicionar os credores que tenham financiado a empresa apenas atrás dos créditos decorrentes de despesas indispensáveis da administração da falência e daqueles de natureza salarial vencidos no três meses que antecederem a quebra, limitados a cinco salários mínimos, passou a preferir as restituições em dinheiro, às quais têm direito os credores de adiantamento a contrato de câmbio, os quais consumiam parte relevante do patrimônio do devedor e, assim, mitigavam as expectativas de recebimento do financiador.

Embora as benesses imputadas ao financiador permaneçam restritas às hipóteses de decretação de falência, o estabelecimento dessa nova ordem de prioridade nos pagamentos decorrentes do financiamento concedido ao devedor representa um avanço em relação ao modelo anterior, gerando um estímulo positivo para a realização desta modalidade de negócio no âmbito dos processos de recuperação judicial.

---

<sup>116</sup> BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 182.

<sup>117</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 797-798.

Outra importante inovação trazida pela nova legislação foi a previsão expressa na nova redação do parágrafo único do art. 67 da LRE de que o plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial, desde que pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem sendo providos normalmente no curso do processo.

A concessão de tratamento diferenciado aos credores que fornecem créditos no curso do processo recuperacional remonta à prática observada nas reorganizações e reestruturações de dívidas ocorridas no mercado americano durante o século XIX, quando ocorreram os primeiros processos em larga escala envolvendo os grandes projetos de ferrovias no país. Desde aquela época já se reconhecia a importância do dinheiro novo “[...] para financiar a manutenção das operações das ferrovias durante o processo de reestruturação de sua estrutura de capital e as cortes se acostumaram a conceder privilégios aos credores que se aventuravam a fornecer tais créditos, reconhecendo serem essenciais à continuidade das operações.”<sup>118</sup>

Para que se possa obter o mencionado benefício legal introduzido pela Reforma da LRE, há também a necessidade cumulativa de se observar 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.

A possibilidade do plano de recuperação judicial regulamentar o tratamento diferenciado aos credores que concedam financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, permitindo uma maior satisfação do crédito sujeito ao procedimento concursal por meio da constituição de subclasses com critério distintivo definido e interesses homogêneos, era defendida pela jurisprudência<sup>119</sup> em razão da importância desse credor para a superação da crise e manutenção da atividade econômica.

Entretanto, a ausência de previsão expressa sobre a possibilidade de tratamento diferenciado ao credor financiador aportava insegurança jurídica em razão dos questionamentos realizados por terceiros, em especial sobre a alegação de violação do princípio da *pars conditio creditorum*, afastando os agentes econômicos e inviabilizando a concessão do “DIP Financing”.

---

<sup>118</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, A. C. M.; YAGUI, M. (coords.). *Recuperação judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 99.

<sup>119</sup> STJ, Resp 1.634.844-SP, Terceira Turma, Rel. Min. Ricardo Villas Boas Cueva, j. 12-3-2019.

Marcelo Barbosa Sacramone<sup>120</sup>, em um contorno mais definido sobre esta previsão normativa, aponta que, com a atual previsão, permite-se que o plano de recuperação judicial traga tratamento distinto para credores da mesma classe, desde que realizados determinados financiamentos ao devedor, possibilitando, em contrapartida, o recebimento de uma maior fração do crédito sujeito à recuperação judicial em relação à previsão imposta aos demais credores da mesma classe.

A importância do tratamento diferenciado, que foi conferido pelo art. 67 da LRE é externada na lição de Fábio Ulhoa Coelho<sup>121</sup>, ao dizer que:

Entre os credores de uma sociedade empresária em recuperação judicial, deve-se atentar aos que colaboram com o reerguimento da empresa, ao continuarem a fornecer bens ou serviços necessários à manutenção da atividade econômica do devedor. São os credores colaborativos estratégicos. Eles merecem um tratamento especial, no plano de recuperação judicial, porque assumem mais riscos que os demais credores; e a atitude de assumir riscos majorados beneficia à coletividade de credores, como um todo.

Assim, com a fixação de parâmetros objetivos de extraconcursalidade e privilégio de recebimento do crédito concedido pelo financiador ao devedor em recuperação judicial, o legislador aportou no ordenamento pátrio benesse apta a despertar o interesse de agentes financeiros na realização de operações desta natureza.

### **3.2.2. Competência judicial para a autorização do “DIP Financing” e a manutenção de efeitos em caso de modificação recursal**

Inicialmente, cabe salientar que o princípio que rege os poderes gerais de administração das empresas em recuperação judicial é o *debtor-in-possession*.

---

<sup>120</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 367.

<sup>121</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 268.

Importa dizer também que, apenas em casos excepcionais e expressamente consignados na LRE, os administradores da sociedade recuperanda necessitam de autorização judicial para a realização de determinados negócios jurídicos.

O termo *debtor-in-possession*<sup>122</sup> encontra sua origem na legislação norte-americana e é designado para designar as empresas (*debtor*) que solicitam proteção às cortes locais sob o fundamento do *Chapter 11* do código de falências estadunidense. O termo traduz o conceito de que o devedor mantém a posse dos ativos sem a nomeação de um administrador externo para a realização dos atos de gestão, exceto se, por razões especiais, houver determinação judicial nesse sentido.

Pode-se dizer que na legislação brasileira o mencionado princípio se encontra materializado no art. 64 da LRE<sup>123</sup>, dispondo que durante a recuperação judicial o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, ainda que sob a fiscalização do comitê de credores, exceto se verificada a ocorrência das hipóteses previstas no referido dispositivo legal.

---

<sup>122</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, A. C. M.; YAGUI, M. (coords.). *Recuperação judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 99.

<sup>123</sup> “Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução a atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles:

I - houver sido condenado em sentença penal transitada em julgado por crime cometido em recuperação judicial ou falência anteriores ou por crime contra o patrimônio, a economia popular ou a ordem econômica previstos na legislação vigente;

II – houver indícios veementes de ter cometido crime previsto nesta Lei;

III – houver agido com dolo, simulação ou fraude contra os interesses de seus credores;

IV – houver praticado qualquer das seguintes condutas:

- a) efetuar gastos pessoais manifestamente excessivos em relação a sua situação patrimonial;
- b) efetuar despesas injustificáveis por sua natureza ou vulto, em relação ao capital ou gênero do negócio, ao movimento das operações e a outras circunstâncias análogas;
- c) descapitalizar injustificadamente a empresa ou realizar operações prejudiciais ao seu funcionamento regular;
- d) simular ou omitir créditos ao apresentar a relação de que trata o inciso III do caput do art. 51 desta Lei, sem relevante razão de direito ou amparo de decisão judicial;

V – negar-se a prestar informações solicitadas pelo administrador judicial ou pelos demais membros do Comitê;

VI – tiver seu afastamento previsto no plano de recuperação judicial.

Parágrafo único. Verificada qualquer das hipóteses do caput deste artigo, o juiz destituirá o administrador, que será substituído na forma prevista nos atos constitutivos do devedor ou do plano de recuperação judicial.”

Assim, mantidos no comando da empresa, o devedor ou seus administradores reservam a competência para contrair novos empréstimos em nome da empresa recuperanda, observando-se os casos em que há expressa necessidade de autorização judicial.

O artigo 69-A da LRE estabelece a competência do juízo da recuperação judicial para

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.

Registre-se que a exigência de autorização judicial para a contratação de financiamentos deverá ser precedida de oitiva do comitê de credores, e ficará restrita às hipóteses de necessária alienação fiduciária ou oneração de bens ou direitos do ativo não circulante, seus ou de terceiros, considerados como tais os bens destinados ao funcionamento das atividades do devedor<sup>124</sup>.

Neste ponto, cabe ressaltar que na prática processual são raros os casos em que o Comitê de Credores é constituído, sendo que, na hipótese de ausência do órgão, o administrador judicial deverá exercer suas atribuições legais e se manifestar sobre a celebração do contrato de financiamento e a respectiva oneração de bens ou direitos do ativo não circulante.

No que diz respeito às modalidades de financiamento que dependem de autorização judicial, a lição de Fabio Ulhoa Coelho<sup>125</sup> é clara ao indicar que a exigência refere-se somente aos casos em que o “objeto da garantia real for um bem ou direito de terceiros ou um bem ou direito da recuperanda pertencente ao seu ativo não circulante”, estando excluídos da previsão do art. 69-A da LRE aqueles financiamentos que contemplem garantias de bens ou direitos da recuperanda, classificados contabilmente como “ativos não circulantes”.

Outra exceção à regra que impõe a autorização judicial para a concessão do financiamento ao devedor exsurge da interpretação conjunta do art. 69-A como art. 66 da LRE<sup>126</sup>, ao tratar da hipótese de o financiamento com a oneração de ativos ser previsto como

---

<sup>124</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 373.

<sup>125</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 270.

<sup>126</sup> “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

meio de soerguimento no próprio plano de recuperação judicial a ser deliberado pelos credores.

Sendo os credores os principais afetados pelos impactos de eventual contratação do financiamento, a autorização judicial prévia apenas se justifica no caso de não ter sido a operação objeto de deliberação em assembleia geral de credores<sup>127</sup>.

A *ratio legis*, neste ponto, escora-se no fato de que, não havendo deliberação da questão pelos credores em assembleia geral, o juiz, por ser um ator independente no processo, está mais bem posicionado para resolver as disputas naturais entre os interesses em conflito, notadamente os interesses do devedor, os dos credores concursais e extraconcursais e os dos provedores do “DIP Finacing”, que podem ser algum dos atuais credores ou novos financiadores sem relação anterior com o devedor.

Há, desta forma, uma transparência e distribuição equilibrada de forças no âmbito do processo recuperacional, uma vez que a competência sobre a deliberação de autorização de contratação do “DIP Finacing” compete inicialmente ao juízo, ficando resguardada aos credores a possibilidade de análise desta questão no bojo do plano de recuperação, com verificação da pertinência da contratação do financiamento e a presença de eventuais abusos e excessos.

Ademais, ressalta-se que outro aprimoramento processual trazido pela Reforma da LRE surge na disposição contida no artigo 69-B<sup>128</sup>, restando estabelecido que a modificação em grau de recurso da decisão autorizativa da contratação do financiamento não pode alterar sua natureza extraconcursal nos termos do art. 84 da mesma Lei, nem as garantias outorgadas pelo devedor em favor do financiador de boa-fé, caso o desembolso dos recursos já tenha sido efetivado.

Pode-se dizer que, para se conferir segurança jurídica à realização de financiamento à empresa devedora, a novel norma legal preceituou a irrecorribilidade da decisão autorizativa

---

autorização do juiz, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houver, com exceção daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial.”

<sup>127</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 789.

<sup>128</sup> “Art. 69-B. A modificação em grau de recurso da decisão autorizativa da contratação do financiamento não pode alterar sua natureza extraconcursal, nos termos do art. 84 desta Lei, nem as garantias outorgadas pelo devedor em favor do financiador de boa-fé, caso o desembolso dos recursos já tenha sido efetivado.”

do juízo recuperacional, exclusivamente em relação aos aspectos da extraconcursalidade do “dinheiro novo” na hipótese de decretação de falência e a validade da constituição da garantia real.

Essa inovação normativa visa impingir primazia à segurança jurídica das medidas destinadas ao soerguimento da empresa em crise, privilegiando a estabilidade negocial com a relativização limitada do direito à dupla jurisdição.

Sacramone<sup>129</sup> afirma que, ao passo que o risco de inadimplemento do crédito é suplantado pelo financiador com a majoração dos juros cobrados e as garantias exigidas, o risco jurídico deve ser limitado pela lei, entregando estímulo e segurança jurídica ao fornecedor do “DIP Financing”, por meio da limitação da revisão da decisão judicial autorizativa, com a manutenção do privilégio dos valores concedidos como financiamento e a respectiva outorga de garantia.

Registre-se que a irrecorribilidade consagrada no art. 69-B da LRE fica condicionada à presença concomitante dos requisitos (i) da boa-fé do financiador e (ii) da disponibilização dos recursos financeiros em favor da recuperanda, sendo que a análise e conhecimento de eventual recurso pelo Poder Judiciário questionando estes aspectos deve necessariamente ser precedido pelo enfrentamento da ausência destes requisitos<sup>130</sup>.

A existência de elevado risco jurídico na concessão do “DIP Financing”, antes da Reforma da LRE, em razão da ausência de regra que determinasse a estabilização imediata de aspectos da decisão judicial autorizativa da contratação do financiamento e outorga de garantia, é abordada por Frederico Kerr Bullamah e Marina Anselmo Schneider<sup>131</sup>, os quais demonstram que, diante das incertezas que permeavam o ambiente negocial, era comum a inclusão de cláusulas contratuais que estabeleciam como condição para o desembolso dos recursos financeiros a inexistência de questionamentos judiciais ou o trânsito em julgado da decisão que aprovou a operação, inviabilizando, em boa parte dos casos, a contratação do financiamento.

---

<sup>129</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 374.

<sup>130</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021, p. 272.

<sup>131</sup> BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 183.

A introdução dessa iniciativa legislativa, positivada por meio do art. 69-B da LRE, encontra inspiração na *statutory mootness*, consagrada na seção 364 do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, em que há disposição legal garantindo que a modificação em sede recursal da decisão originária que autoriza a obtenção de crédito, com a constituição de garantias de bens e atribuição de prioridade no recebimento destes valores em caso de quebra, não afetará a validade da operação realizada, desde que a concessão tenha sido realizada de boa-fé e não tenha sido concedido efeito suspensivo ao recurso interposto em face da decisão<sup>132</sup>.

Entretanto, neste aspecto específico, considera-se que a ausência de previsão expressa no art. 69-B da LRE sobre a possibilidade de concessão de efeito suspensivo ao recurso interposto contra a decisão autorizativa do financiamento não pode desconsiderar a aplicação do princípio da inafastabilidade da jurisdição (Art. 5º, XXXV da CF/88), permitindo que, diante dos requisitos previstos no sistema recursal – probabilidade do direito e perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo –, o relator conceda efeito suspensivo ao apelo manejado.

Contudo, parte da doutrina<sup>133</sup> assevera que a atribuição de efeito suspensivo a todo e qualquer recurso interposto contra a decisão autorizativa do financiamento e da oneração de bens certamente pode aniquilar o esforço legislativo consagrado no art. 69-B da LRE, permeando novamente o sistema recuperacional de insegurança jurídica e dificultando o acesso do devedor ao “DIP Financing”.

Assim, ao estabelecer a competência do juízo da recuperação judicial para autorizar a obtenção do dinheiro novo no curso da recuperação judicial, e garantir a validade e privilégio do negócio jurídico celebrado, o sistema normativo traz necessária segurança jurídica e previsibilidade para “DIP Financing”, fomentando a sua utilização pelos agentes financeiros.

### **3.2.3. Constituição de garantia subordinada**

---

<sup>132</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 790-791.

<sup>133</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 793.



Partindo da premissa de que a estruturação do “DIP Financing” é muito dependente da garantia a ser atrelada a ele<sup>134</sup>, pode-se dizer que um dos maiores desafios à obtenção de financiamento pelo devedor em recuperação judicial diz respeito à situação usual de inexistência de ativos não onerados por parte da recuperanda, sobre os quais poderiam ser constituídas garantias reais em favor dos financiadores<sup>135</sup>.

Referido problema era também agravado pela ausência de previsão, na redação originária da LRE, de autorização para a oneração compulsória – mesmo que em grau secundário – de ativos sobre os quais já recaíssem garantias anteriormente outorgadas pelo devedor.

A reforma da LRE, por meio do artigo 69-C<sup>136</sup>, em busca de mitigar a dificuldade consistente na escassez de ativos do devedor que poderiam ser outorgados em garantia aos eventuais financiamentos concedidos durante a recuperação judicial, normatizou a possibilidade de compartilhamento compulsório de garantias em favor do financiador do devedor em recuperação judicial.

Entretanto, verifica-se que há expressa e objetiva restrição de atuação dos agentes nesta seara, com determinação de que a garantia subordinada, em qualquer hipótese, ficará limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo objeto da garantia, com necessária e fundamental observância de proteção adequada aos credores titulares das garantias pretéritas afetadas, sendo vedada, ainda, esta estrutura de compartilhamento para garantias constituídas sob a modalidade de alienação fiduciária ou cessão fiduciária.

---

<sup>134</sup> MORATO, Leonardo; SCAPIM, Renan. Fortalecimento do DIP FINANCING no direito brasileiro – Breves comentários às alterações legislativas de estímulo a essa modalidade de financiamento. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 775.

<sup>135</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 783.

<sup>136</sup> “Art. 69-C. O juiz poderá autorizar a constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor em favor do financiador de devedor em recuperação judicial, dispensando a anuência do detentor da garantia original.

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

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

A necessidade de respeito à prioridade em relação à garantia dos credores pré-existentes, permitindo apenas a oneração compulsória de eventual saldo excedente obtido com o produto da alienação do ativo gravado, é vista como fundamental para assegurar o desenvolvimento funcional do mercado de crédito, privilegiando o princípio previsto no art. 50, § 1º da LRE, segundo o qual qualquer ato de supressão ou substituição de garantia real previamente constituída somente será admitida com aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia<sup>137</sup>.

Com relação à vedação de constituição de garantias subordinadas sobre bens objeto de alienação fiduciária ou cessão fiduciária, tem-se que a previsão decorre do reconhecimento dos efeitos da realização do negócio fiduciário, por meio do qual opera-se a transmissão da propriedade resolúvel de bem ou direito do devedor-fiduciante para o credor-fiduciário, criando uma afetação patrimonial que impede uma nova oneração de forma subsidiária.

Na lição de Melhim Namem Chalhub, observa-se que, com a celebração do contrato de alienação fiduciária ou de cessão fiduciária,

[...] o devedor-fiduciante se despe da qualidade de proprietário ou titular de direito creditório na medida em que a transmite ao credor-fiduciário; constituindo-se em favor do credor-fiduciário uma propriedade resolúvel, o devedor-fiduciante passa à qualidade de proprietário sob condição suspensiva, podendo tornar-se novamente titular da propriedade plena ao implementar a condição de pagamento da dívida que constitui objeto do contrato principal.<sup>138</sup>

Considerando tal desdobramento da propriedade decorrente da realização do negócio fiduciário, Leonardo Morato e Renan Scapim<sup>139</sup> indicam que essa vedação de constituição de garantia subordinada deve ser interpretada com “temperamento”, evitando que a mesma propriedade seja alienada fiduciariamente duas vezes, possibilitando a constituição de garantia sobre os direitos de aquisição detidos pelo devedor-fiduciante, os quais permanecem disponíveis.

---

<sup>137</sup> BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 184.

<sup>138</sup> CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p.140.

<sup>139</sup> MORATO, Leonardo; SCAPIM, Renan. Fortalecimento do DIP FINANCING no direito brasileiro – Breves comentários às alterações legislativas de estímulo a essa modalidade de financiamento. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 775.

Analisando o alcance e estímulo trazidos pela alteração legislativa, Sacramone<sup>140</sup> visualiza que não se avançou a ponto de permitir um compartilhamento efetivo das garantias preexistentes ou mesmo de se conceder condição prioritária sobre um bem ao financiador com a preservação da satisfação do credor anterior, revelando-se a medida legislativa como insuficiente para assegurar a garantia do financiamento.

Parte da doutrina<sup>141</sup> se posiciona em sentido similar, inspirada no direito norte-americano, entendendo que seria recomendável que a norma legal estabelecesse a possibilidade de constituição de garantias de mesma ordem ou até mesmo prioritárias em favor do financiador que se dispusesse a financiar a empresa em recuperação judicial.

Tal situação é denominada *priming lien*<sup>142</sup> ou *equal lien*<sup>143</sup> e encontra-se expressamente permitida pela seção 364, “d” do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, sendo que as condições para a concessão desse privilégio demandam a comprovação de que não havia outros meios de se obter os recursos financeiros e que se assegurasse que o credor originário não suportaria qualquer prejuízo com concessão da nova garantia.

Percebe-se que as inovações introduzidas pela Reforma da LRE poderiam ser mais abrangentes e criar estímulos mais eficazes. No entanto, houve, neste ponto, o endereçamento de uma solução em relação ao problema da inexistência usual de bens livres a serem outorgados em garantia ao financiador, o que representa evolução do sistema normativo do financiamento da empresa em crise no âmbito do processo judicial de recuperação judicial, embora ainda haja pontos a serem aprimorados no curso do processo de maturação do instituto.

---

<sup>140</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 375.

<sup>141</sup> NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 794.

<sup>142</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 141-142.

<sup>143</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Financiamento DIP na Recuperação Judicial: Fatores de Efetividade*. In: Temas de Direito da Insolvência – Estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. WAISBER, Ivo e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (org.). São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 211.

#### **4. RESULTADOS DO ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O IMPACTO DAS INOVAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI N. 14.112/2020**

Após discorrermos no capítulo anterior sobre a importância do crédito para o desenvolvimento e manutenção da atividade econômica das empresas em recuperação judicial, trazendo um demonstrativo da evolução da regulamentação do “DIP Financing” na LRE, desde a sua constituição até a reestruturação produzida pela Lei n. 14.112/2020, passamos a demonstrar os efeitos práticos observados na subsunção deste ferramental normativo aos procedimentos de recuperação judiciais selecionados para a realização do presente estudo.

Nossas análises se desenvolveram no período compreendido entre 01/09/2022 e 15/10/2022, concentrando-se no estudo empírico de dados encontrados em 24 processos de recuperação judicial, representativos da totalidade de casos distribuídos no primeiro semestre do ano de 2020, perante as varas judiciais de todas as comarcas do Estado de São Paulo.

A relação contendo apenas o número dos processos foi disponibilizada pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ<sup>144</sup> –, por meio do atendimento de solicitação exclusiva para fins acadêmicos e com o compromisso de divulgação e reciprocidade com o compartilhamento do trabalho produzido.

A seleção dos casos analisados se deu em razão do entendimento de que tal amostra possibilita um estudo amplo e com boa acurácia, uma vez que (i) as ações foram segregadas pela data de distribuição, visando a utilização de uma base de processos que apresente excelente fase de maturação<sup>145</sup>, com a realização de atos processuais relevantes e adequados

---

<sup>144</sup> A ABJ, em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI – da PUC-SP, desenvolve os estudos do Observatório da Insolvência, que têm por objetivo levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise, que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação, ou para serem, em último caso, liquidadas. Disponível em: <https://obs.abj.org.br/projetos/>. Acesso em: 01 de jul. 2022.

<sup>145</sup> Os 24 casos analisados representam a totalidade dos processos distribuídos durante o primeiro semestre do ano de 2020 perante as varas judiciais de todas as comarcas do Estado de São Paulo, e foram selecionados, dentro da base disponibilizada pela ABJ, em função do entendimento de que se amoldariam aos fins pretendidos pelo estudo, pois ostentavam uma fase de maturação processual excelente, com desenvolvimento de atos processuais relevantes e adequados para o teste desenvolvido. Esses parâmetros foram definidos seguindo os dados da 2ª Fase do Observatório da Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo –, em que se constata que (i) o tempo mediano até a deliberação definitiva sobre o plano de recuperação judicial foi de 506 dias e (ii) o tempo até o encerramento da recuperação judicial é de aproximadamente 2 anos e 11 meses a contar da distribuição do pedido. (SACRAMONE, M. B.; TRECENZI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al.

para a conclusão do estudo; (ii) em razão da ausência de *vacatio legis*, as inovações introduzidas pela Reforma da LRE possuem aplicação imediata aos processos em trâmite; (iii) há, nominal e proporcionalmente em relação ao país, quantidade significativa de empresas sediadas no Estado de São Paulo<sup>146</sup>, permitindo o estudo de uma base de dados mais ampla sob a jurisdição do mesmo Estado; e (iv) o Poder Judiciário do Estado de São Paulo conta com varas judiciais e câmaras especializadas na matéria de insolvência<sup>147</sup>, possibilitando uma análise do impacto dessa especialização nos resultados dos processos selecionados.

A investigação empírica tem como objetivo constatar a interação entre o conjunto de desfechos apurados nas recuperações judiciais analisadas com o impacto e influência das inovações introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 no cenário de concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial.

Quanto às variáveis escolhidas para a análise, buscou-se utilizar os principais marcos processuais e informações relevantes que pudessem impactar os desfechos das concessões de dinheiro novo nas recuperações judiciais investigadas.

Os desfechos qualitativos e quantitativos, consolidados em planilha analítica desenvolvida em formato Excel e estratificados neste capítulo, demonstram as características atinentes (a) aos processos, (b) ao perfil dos requerentes e (c) às condições ofertadas aos financiadores e operações de “DIP Financing” identificadas.

Os resultados foram apurados com base nas respostas das seguintes questões formuladas: i) qual o índice de liquidez geral<sup>148</sup> da empresa?; ii) qual o segmento econômico de atuação da empresa?; iii) houve concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial?; iv) o financiamento foi concedido antes ou depois da deliberação do

---

(coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 31-82.)

<sup>146</sup> Segundo os dados divulgados pelo Painel de Empresas do Sebrae, em 11 de maio de 2020 o Brasil possuía 19.228.025 empresas, sendo que 5.890.371 (30,6%) estavam sediadas no estado de São Paulo. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas-11-05-2020/>. Acesso em: 05 de jul. 2022.

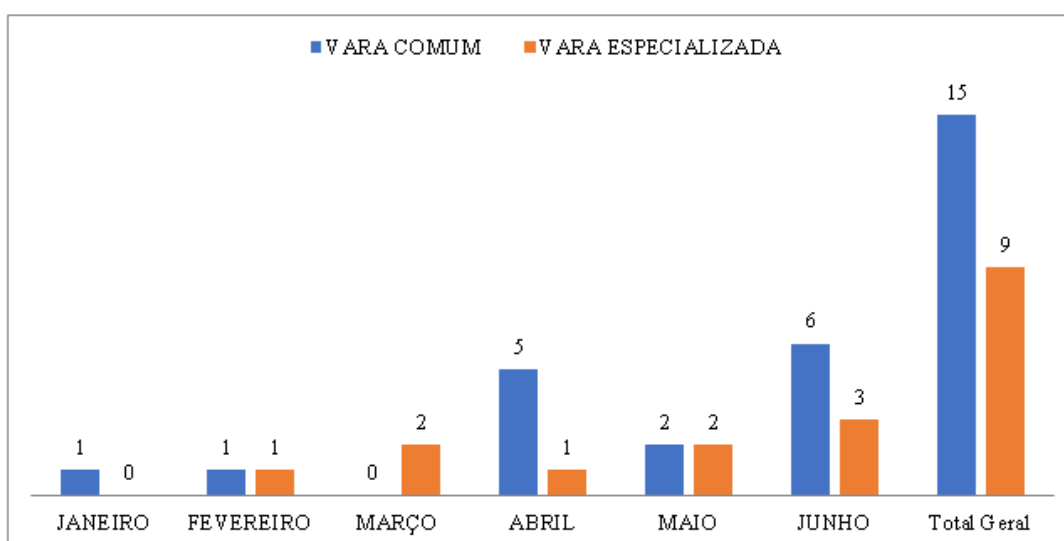
<sup>147</sup> O Poder Judiciário paulista conta com três Varas de Falências e Recuperações Judiciais na comarca da capital, com competência para julgar ações de falência, recuperação judicial e extrajudicial e crimes falimentares. Com competência territorial que abrange a 1ª Região Administrativa Judiciária, excluída a capital, foram criadas duas Varas Regionais Empresariais, Falências, Recuperações Judiciais e de Conflitos relacionados à Arbitragem. Em 2ª instância, o TJ/SP conta com duas Câmaras Reservadas de Direito Empresarial, com competência para julgar as ações relativas à matéria prevista na LRE.

<sup>148</sup> A liquidez geral é um indicador utilizado para medir a capacidade que uma empresa tem de honrar com suas obrigações de curto e longo prazo. Ele será abordado mais detidamente adiante.

plano de recuperação judicial?; v) qual a modalidade do financiamento concedido?; vi) houve a outorga de garantia de bens do ativo não circulante no financiamento concedido?; vii) qual agente financeiro concedeu o financiamento?; viii) o financiamento foi concedido em razão de previsão de tratamento especial para créditos sujeitos aos efeitos da recuperação judicial (art. 67, parágrafo único da LRE)?

#### 4.1. OS PROCESSOS ANALISADOS E O PERFIL DOS REQUERENTES

Do total de 24 processos de recuperação judicial analisados, distribuídos entre 01/01/2020 e 30/06/2020, perante as varas judiciais de todas as comarcas do Estado de São Paulo, verifica-se que 15 casos (62,5%) tramitam perante as varas especializadas no tratamento da matéria e 9 casos (37,5%) tramitam perante as varas comuns.



*Gráfico 1 – Indica o volume de processos distribuídos nas varas especializadas e nas varas comuns.*

Tal distinção demonstra-se relevante, pois, tendo em vista que as varas especializadas atualmente encontram-se nos grandes centros urbanos e as varas comuns têm competência vinculada às comarcas do interior do Estado de São Paulo, eventual anomalia da quantidade de casos poderia indicar que, em razão de aspectos exógenos ao sistema de insolvência, como

“menor especialização dos operadores locais”<sup>149</sup>, o instituto seria utilizado em menor escala nessas regiões e caracterizar uma reação tardia aos eventos de crise econômico-financeira, bem como dificultar a realização de atos processuais relevantes.

Tal visão é compartilhada por Rafael Fritsch<sup>150</sup> ao dizer que, em razão da complexidade dos processos de recuperação judicial, com a formação de um concurso de credores e muitos interessados envolvidos, são necessárias a especialização e capacidade de gestão dos julgadores, sendo que a falta de juízos especializados dificulta a pacificação da jurisprudência e contribui bastante para a demora dos andamentos processuais, inclusive de autorizações judiciais para contratação de “DIP Financing”.

Entretanto, os dados analisados indicam uma maior quantidade de casos distribuídos perante as varas comuns, embora dentro de um parâmetro que pode ser considerado adequado se levado em consideração os resultados apresentados na 2ª Fase do Observatório da Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo<sup>151</sup>, no qual se constatou que, dentre os processos analisados, 70% tramitavam em varas comuns e 30% em varas especializadas.

No que se refere ao status processual dos casos analisados, utilizou-se como marco referencial a deliberação do plano de recuperação judicial pela Assembleia Geral de Credores (AGC), apontando as consequências decorrentes da manifestação de vontade dos credores nos casos em que suplantada essa etapa processual e a indicação daquelas em que se aguarda referida providência.

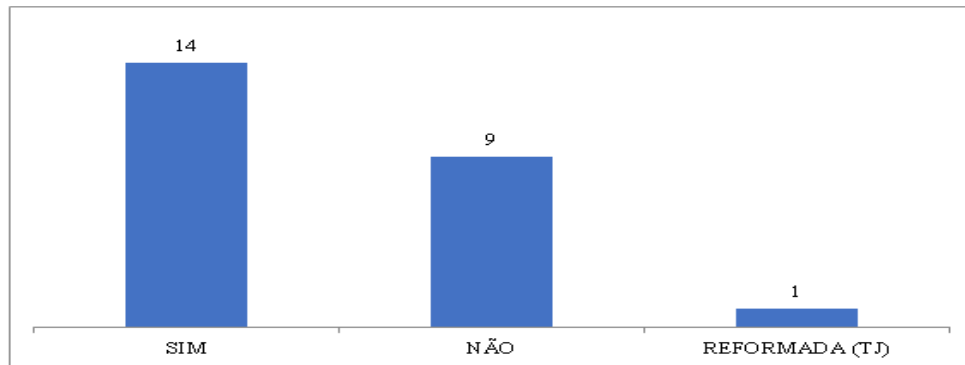
Pelos dados coletados, verifica-se que em 14 casos (58,3%) o plano de recuperação judicial foi deliberado pela assembleia geral de credores, em 9 casos (37,5%) não houve a realização do ato assemblear e em 1 caso (4,2%) o plano aprovado pelos credores foi posteriormente anulado por decisão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo em razão de ilegalidades existentes.

---

<sup>149</sup> SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 43-44.

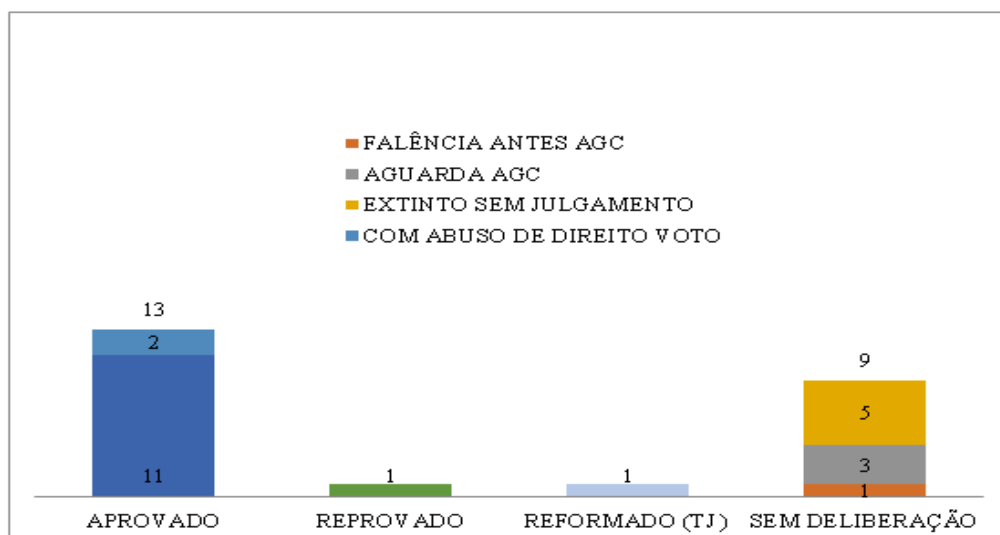
<sup>150</sup> FRITSCH, Rafael. Por que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências tem que ser Melhor no Brasil do que no Resto do Mundo? In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da Lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 375-397.

<sup>151</sup> SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 44.



*Gráfico 2 – Indica o volume de processos com Planos de Recuperação Judicial que foram analisados em AGC.*

Em relação aos 14 casos (100%) em que houve a deliberação do plano de recuperação pelos credores, em 13 deles (92,8%) houve a aprovação do plano de reorganização, enquanto em 1 caso (7,2%) houve a rejeição do plano com convalidação da recuperação judicial em falência. Dos 9 casos (100%) em que não houve a deliberação do plano de recuperação, 5 casos (55,5%) foram extintos sem julgamento de mérito, 3 casos (33,3%) ainda aguardam a designação de assembleia para deliberação do plano pelos credores e em 1 caso (11,2%) não houve deliberação do plano em razão da decretação de falência antes desta fase processual.



*Gráfico 3 – Indica as consequências da deliberação do Plano de Recuperação pelos credores e as justificativas para os casos em que não houve deliberação.*



Com base nos resultados acima, é possível inferir que aquelas empresas que conseguem suplantar as fases iniciais do processo de recuperação judicial, alcançando o estágio de deliberação do plano pelos credores, ostentam um percentual elevado de êxito (92,8%) de aprovação das condições da reestruturação proposta, aproximando-se, assim, da expectativa de superação do estado de crise.

Dentre os casos em que houve a aprovação do plano de recuperação pelos credores, destaca-se a decisão judicial proferida nos autos da ação requerida por Magosan Construtora Ltda., nos quais se constata, juntamente com a concessão do soerguimento, a determinação de encerramento imediato do procedimento recuperacional, sem imposição de período de supervisão, sob o fundamento de que a cessação dos efeitos da manutenção do trâmite da recuperação judicial permitirá que a empresa

[...] possa ter avaliada sua situação de crédito sem ostentar a condição de recuperanda e os efeitos deletérios decorrentes dessa situação no mercado financeiro, além de reposicioná-la em condições de normalidade empresarial, reconquistando a confiança daqueles que com ela podem estabelecer relações comerciais.<sup>152</sup>

Outra faceta relevante que se observou nessa segmentação específica diz respeito aos 5 casos (100%) em que houve a extinção do feito sem julgamento do mérito, sendo que apenas 1 caso (20%) refere-se a pedido de desistência, em 2 casos<sup>153</sup> (40%) a extinção se deu em razão da ausência de pagamento de custas processuais, em 1 caso<sup>154</sup> (20%), em decorrência da falta de pagamento dos honorários devidos ao administrador judicial e em 1 caso<sup>155</sup> (20%) pela constatação em perícia prévia de ausência de atividade econômica, revelando uma

---

<sup>152</sup> Processo n.º 10198788420208260100. Sentença lançada às folhas 1261-1266.

<sup>153</sup> Processo n.º 10025991320208260609 e Processo n.º 10545164620208260100.

<sup>154</sup> Processo n.º 10014892520208260529.

<sup>155</sup> Processo n.º 10013265220208200000. Na sentença de extinção do feito o juiz Marcello do Amaral Perino destaca de forma enfática que “a viabilidade da empresa é verdadeiro pressuposto processual para a recuperação judicial e a existência da atividade empresarial é fundamento lógico desse tipo de processo, visto que sua finalidade é preservar os efeitos socialmente positivos que decorrem justamente do exercício da empresa.

“O Estado-Juiz deve intervir na atividade econômica somente para criar o ambiente favorável à negociação entre credores e a empresa em crise, mas economicamente viável, cuja superação da crise, embora possível, não se operou por atuação exclusiva do empresário em razão de alguma disfunção das estruturas de livre mercado.

“Portanto, somente da análise dos fundamentos de existência do instituto e do seu âmbito de aplicação é que se pode concluir que a recuperação judicial tem como pressuposto lógico a viabilidade da empresa, posto que seu objetivo é preservar os benefícios sociais e econômicos decorrentes do exercício saudável da atividade empresarial.”

situação financeira demasiadamente crítica para ser resolvida por meio da recuperação judicial.

Destaca-se que, dentre os 13 casos (100%) em que o plano de recuperação judicial foi aprovado, em 2 casos (15,3%) a obtenção de quórum para a aprovação se deu apenas em razão da declaração de abusividade de voto de credores relevantes.

Sob esse aspecto, é preciso ressaltar que a Reforma da LRE acresceu ao nosso sistema de insolvência o art. 39, § 6º<sup>156</sup>, deixando claro que é vedado ao credor exercer o direito de voto para obter vantagens ilícitas para si ou para terceiros.

O credor tem total direito de voto e pode assim se inclinar para a posição que melhor lhe aprouver, de acordo com seu interesse e conveniência, sendo vedada a adoção de conduta maliciosa e individualista, com objetivo de, direta ou indiretamente, beneficiar-se disto.

Segundo a posição trazida por Cinira Gomes Lima Melo e Daniel Bushatsky<sup>157</sup>, a situação se submete à aplicação da regra do art. 187 do Código Civil<sup>158</sup>, devendo o voto ser interpretado sob a ótica dos princípios da boa-fé objetiva, bem como da preservação da empresa e sua função social, podendo ser declarado abusivo e desconsiderado para fins de assembleia se e quando exercido em dissonância com tal sentido principiológico.

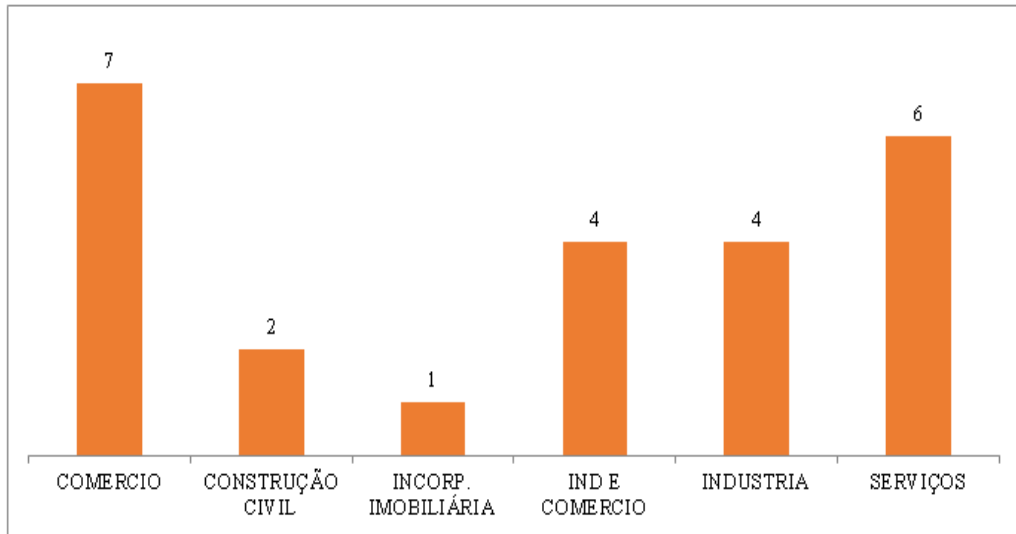
Quanto ao segmento econômico de atuação das empresas recuperandas, a análise apurou, com base nas informações discriminadas nas petições iniciais, as seguintes características:

---

<sup>156</sup> “Art. 39. [...]. § 6º O voto será exercido pelo credor no seu interesse e de acordo com seu juízo de conveniência e poderá ser declarado nulo por abusividade somente quando manifestamente exercido para obter vantagem ilícita para si ou para outrem.”

<sup>157</sup> BUSHATSKY, D.; MELO, C. G. L. Assembleia Geral de Credores: Novos desafios e Perspectivas. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 497-524.

<sup>158</sup> “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”



*Gráfico 4 – Indica o volume de processos distribuídos por segmento econômico.*

Observa-se que o comércio responde por 7 pedidos (29,2%); serviços, por 6 pedidos (25%); o segmento de indústria isolada, por 4 pedidos (16,7%); a atividade combinada de indústria e comércio, por 4 pedidos (16,7%); construção civil, por 2 pedidos (8,3%); e o desenvolvimento de incorporação imobiliária, por 1 pedido (4,2%).

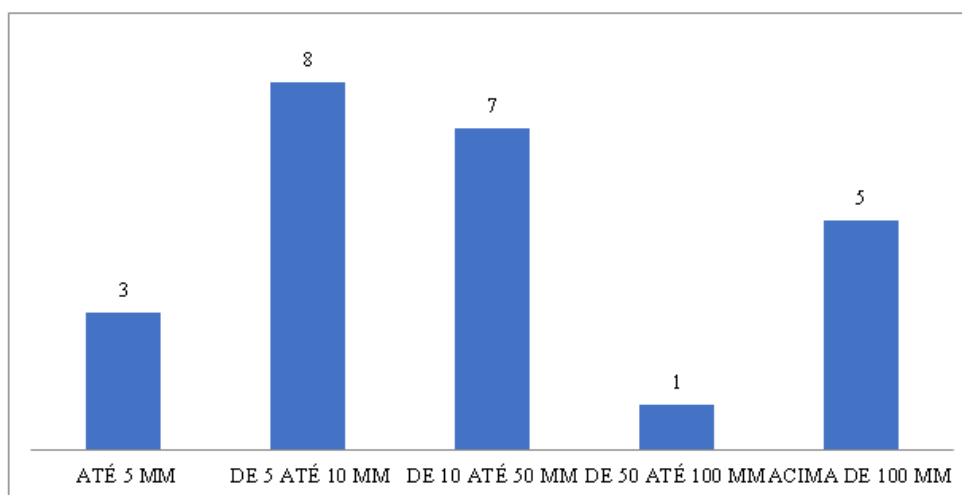
A análise das empresas recuperandas em razão do segmento econômico de atuação foi realizada visando identificar se as dificuldades produzidas pelos reflexos decorrentes da pandemia da COVID-19, que impôs medidas sanitárias severas e cessação de algumas atividades empresariais, importou em uma crise econômica de abrangência generalizada, segmentada ou atingiu especificamente algumas empresas.

Assim, constata-se que a concentração de pedidos relacionados aos segmentos econômicos do comércio (7 casos) e serviços (6 casos) indicam o reflexo dos efeitos das necessárias medidas restritivas impostas como forma de mitigar os efeitos da COVID-19, as quais atingiram de forma mais significativa as mencionadas áreas empresariais.

Em relação aos aspectos atinentes ao perfil dos requerentes, um fator bastante significativo para os fins pretendidos pela investigação realizada diz respeito à relação entre o passivo e o ativo que as empresas apresentam ao formularem o pedido de recuperação judicial.

Essa relevância justifica-se por certa ressonância na doutrina brasileira<sup>159</sup> da percepção de que a recuperação judicial encontra significativa dificuldade de ser efetiva em seu objetivo de superação da crise econômico-financeira em razão dos requerimentos serem formulados de forma tardia ou em estágios avançados de deterioração financeira.

Assim sendo, buscou-se investigar os montantes de dívidas concursais ostentados pelas recuperandas, segmentando as empresas em determinadas faixas de endividamento, sob a ótica de que quanto maior o volume de dívida a ser renegociada, mais complexa são as tratativas com os credores, inclusive em relação ao fornecimento de dinheiro novo, e piores as condições impostas pelo plano de recuperação judicial<sup>160</sup>.



*Gráfico 5 – Indica o volume de processos distribuídos por faixa de endividamento.*

Por ocasião do pedido de recuperação judicial, o passivo concursal das recuperandas era de até R\$ 5 milhões em 3 casos (12,5%), entre R\$ 5 milhões e R\$ 10 milhões em 8 casos (33,3%), entre R\$ 10 milhões e R\$ 50 milhões em 7 casos (29,1%), entre R\$ 50 milhões e R\$ 100 milhões em 1 caso (4,1%) e acima de R\$ 100 milhões em 5 casos (21%).

<sup>159</sup> SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 39-40.

<sup>160</sup> SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 75-78.

Esse é o montante de passivo considerado pela relação de credores constante no edital previsto no art. 52, § 1º, II da LRE<sup>161</sup>.

Partindo para um maior detalhamento sobre a condição financeira que as empresas ostentam ao requererem o processamento de sua recuperação judicial, investiga-se a correlação entre ativos e passivos declarados em seus respectivos balanços patrimoniais, por meio da obtenção do índice de liquidez geral<sup>162</sup>.

Os índices de liquidez são usualmente utilizados para demonstrar a situação financeira das empresas, expressando sua capacidade de cumprimento de suas obrigações financeiras e, como consequência, indicando seu grau de solidez.

Como já mencionado, no presente estudo utiliza-se o índice de liquidez geral em razão de ser abrangente e refletir a capacidade de pagamento da empresa em um plano temporal mais extenso, considerando a integralidade do que se converterá em dinheiro (a curto e longo prazo), relacionando-se com tudo o que já foi assumido como dívida (a curto e longo prazo)<sup>163</sup>.

O cálculo da liquidez geral é realizado pela divisão da soma dos ativos circulante e de longo prazo da empresa pela soma de seus passivos circulante e de longo prazo<sup>164</sup>. A interpretação do índice é realizada da seguinte forma: (i) se a liquidez geral for maior do que 1, entende-se que a empresa possui capital disponível suficiente para arcar com todas as suas obrigações; (ii) se a liquidez geral for igual a 1, o capital e as obrigações são equivalentes; (iii) se a liquidez geral for menor que 1, a empresa não possui, naquele determinado momento, capital suficiente para arcar com todas as suas obrigações.

---

<sup>161</sup> “Art.5. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato:

“[...] § 1º O juiz ordenará a expedição do edital, para publicação no órgão oficial, que conterà:

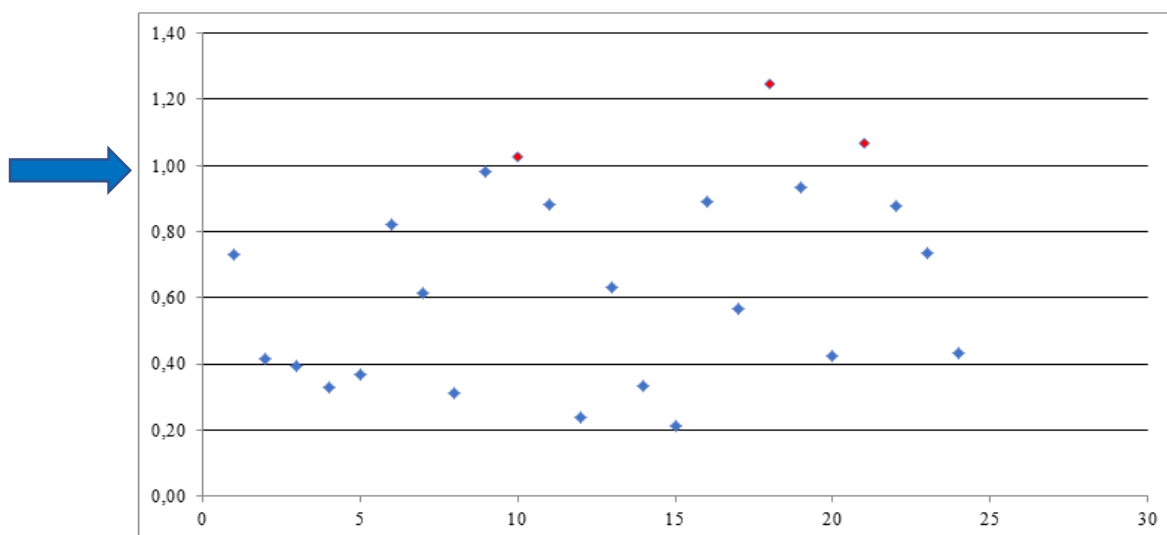
“[...] II – a relação nominal de credores, em que se discrimine o valor atualizado e a classificação de cada crédito; [...]”

<sup>162</sup> Nos casos em que a recuperação judicial foi requerida em litisconsórcio ativo, em razão das empresas integrarem grupo sob controle societário comum, o índice de liquidez geral foi apurado pela somatória dos ativos e passivos indicados por todas as empresas recuperandas em seus respectivos balanços patrimoniais.

<sup>163</sup> DINIZ, Natália. Análise das demonstrações financeiras. Rio de Janeiro: SESES, 2015, p. 123.

<sup>164</sup> 
$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Nesse exercício de mensuração, constatou-se que em 21 casos (87,5%) o índice de liquidez geral constatado era inferior a 1 e em apenas 3 casos (12,5%) o referido indicador financeiro apresentou performance acima de 1, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



*Gráfico 6 – Indica a segmentação dos processos por Índice de Liquidez Geral.*

Tal constatação, ainda que sob um ângulo diferente, reforça significativamente a indicação lançada no capítulo 3.1 sobre a existência de um paradoxo creditício de complexa solução que acomete as empresas em recuperação judicial. Vejamos.

As empresas cientes de que terão severas dificuldades de obtenção de crédito, ao requererem o processamento de recuperação judicial para superar a crise econômico-financeira, acabam por postergar ao máximo a utilização dessa solução, adotando-a apenas como última, e muitas vezes desesperada, medida, em um cenário de degradação financeira e operacional muito crítica.

Os agentes econômicos, por sua vez, deixam de fornecer dinheiro novo às recuperandas, não só pelo fato de se encontrarem em processo judicial de reorganização mas também pela razão de indicarem situação de iliquidez extrema e ínfima capacidade de soerguimento.

Assim, acredita-se que este novo arcabouço normativo trazido pela Reforma da LRE serve de alicerce para estimular o início do desenvolvimento do mercado de crédito na

modalidade “DIP Financing”, além de romper com o paradoxo creditício explanado, tendo em vista que o

potencial investidor em empresa em recuperação judicial mede, avalia e precifica os riscos contra o retorno que pode obter, mas ele não pretende lidar com variáveis cuja incerteza não consiga mensurar ou estabelecer um preço que considere justo.<sup>165</sup>

#### 4.2. AS CONDIÇÕES OFERTADAS AOS FINANCIADORES E AS OPERAÇÕES DE “DIP FINANCING” IDENTIFICADAS NOS PROCESSOS ANALISADOS

Um dos principais interesses dessa pesquisa é identificar se as inovações introduzidas pela Lei n. 14.112/2020 na sistemática recuperacional proporcionaram um cenário de maior segurança jurídica e previsibilidade, criando um alicerce normativo-estrutural que possibilite o desenvolvimento da atuação de agentes financeiros na concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, atingindo-se o objetivo de aprimoramento das condições de soerguimento e preservação das empresas em crise.

Em busca de dados necessários para tentar responder tal dúvida, foram compulsados os processos indicados, analisando as decisões judiciais proferidas, as informações prestadas pelas partes em suas manifestações, os documentos de escrituração contábil e os relatórios mensais de atividades apresentados pelo administrador judicial.

Importante destacar que, em relação ao relatório mensal de atividades que deve ser apresentado pelo administrador judicial nos autos da recuperação judicial – fonte relevante de dados da presente pesquisa –, a Lei n. 14.112/2020 trouxe importante alteração na redação do art. 22, II, “c”<sup>166</sup>, determinando que essa fiscalização passe a considerar a veracidade e a conformidade das informações prestadas pelos devedores.

---

<sup>165</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 280.

<sup>166</sup> “Art.22. Ao administrador judicial compete, sob a fiscalização do juiz e do Comitê, além de outros deveres que esta lei lhe impõe: [...]

“II – na recuperação judicial: [...]

“c) apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor, fiscalizando a veracidade e a conformidade das informações prestadas pelos devedor; [...].”

Osana Maria da Rocha Mendonça interpreta essa regra no sentido de que o legislador não determinou a verificação de cada documento que evidencie o fato gerador retratado na contabilidade da devedora, como se uma auditoria externa fosse, mas, sim, a aplicação das melhores práticas contábeis incorporadas pelos órgãos técnicos de orientação do tema e também a realização de “análises de liquidez, capital de giro, *lead time*, custo de produção, equivalência de massa, evolução patrimonial, e comparativos de contas”<sup>167</sup>.

Assim, com base nos dados disponíveis nos processos de recuperação judicial analisados, foi possível constatar, em relação à aplicação dos institutos relacionados ao financiamento do devedor, o cenário que será descrito a seguir.

Inicialmente, analisou-se os casos em que houve a concessão de alguma modalidade de financiamento do devedor durante a recuperação judicial e a identificação do momento processual – antes ou após a aprovação do plano de recuperação – em que o dinheiro novo fora concedido.

A segmentação dos casos em que houve concessão de financiamento do devedor, com base em um corte cronológico-processual, determinado pela aprovação do plano de recuperação pelos credores, justifica-se na indicação de que a devedora se depara com a fase mais crítica da crise nos momentos iniciais do procedimento recuperacional. Sua reestruturação judicial implica falta de credibilidade perante seus parceiros comerciais e dificuldade dos financiadores em elaborar “um juízo acerca da viabilidade da empresa, que somente será demonstrada com a apresentação do plano de recuperação judicial, acompanhado de um laudo econômico-financeiro [...]”<sup>168</sup>.

Nesse cenário, constata-se que, dentre os 24 casos (100%) analisados, em 15 casos (62,5%) não houve a concessão de qualquer tipo de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial e em 9 casos (37,5%) foi constatada a realização de algum tipo de concessão de dinheiro novo ao devedor.

Em relação ao momento em que o financiamento foi concedido, observou-se que, dentre os 9 casos (100%) em que houve concessão de financiamento, em 7 casos (77,8%) o

---

<sup>167</sup> MENDONÇA, Osana Maria da Rocha. Alterações da Lei de Recuperação Judicial e Falência Determinadas pela Lei 14.112/2020. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 390.

<sup>168</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 124.



financiamento fora concedido antes da aprovação do plano de recuperação judicial, em 1 caso (11,1%) após e em 1 caso (11,1%) houve concessão de créditos antes e depois da aprovação do plano de soerguimento.

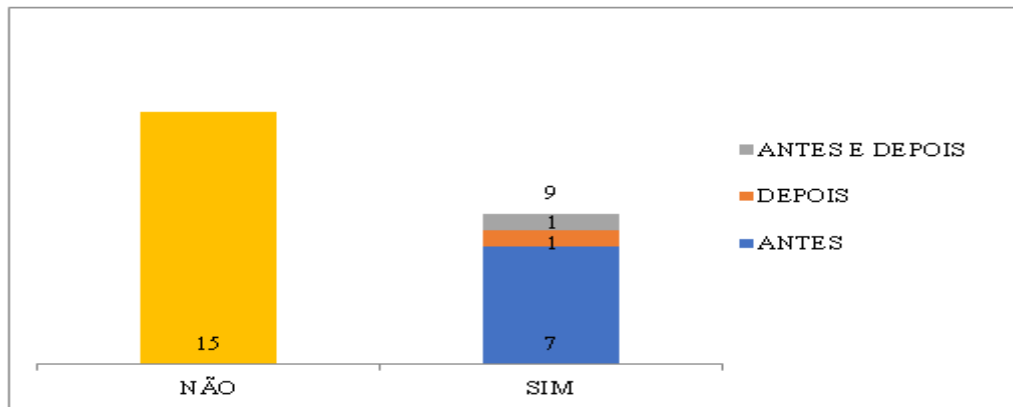


Gráfico 7 – Indica os casos em que houve concessão de financiamento e o respectivo momento processual.

O baixo índice de concessão de dinheiro novo reflete as incertezas e riscos que ainda circundam o financiamento das empresas em recuperação judicial, assim como conduzem à constatação de que em nosso País ainda há um mercado muito incipiente para operar com os chamados *non performing loans*<sup>169</sup>, sendo as fontes de financiamento ainda bastante limitadas.

A escassez de agentes financeiros atuando na concessão de “DIP Financing” é justificada em pesquisa divulgada pelo Comitê de Soluções Financeiras do *Turnaround Management Association* do Brasil – TMA Brasil<sup>170</sup>, indicando como principais causas relacionadas aos fornecedores de crédito: i) a questão cultural, pois com o pedido de recuperação os agentes financeiros perdem a confiança na empresa e nos empresários, tendendo a preferir outras alternativas para solucionar a dificuldade financeira, em vez do “DIP Financing”; ii) a observância da regulamentação do Banco Central do Brasil que dispõe sobre a classificação de operações de crédito e regras para constituição de provisão para

<sup>169</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 109.

<sup>170</sup> TURNAROUND MANAGEMENT ASSOCIATION DO BRASIL – TMA BRASIL. Comitê de Soluções Financeiras. *Financiamento de empresas em recuperação judicial: Importância, dificuldades e estímulos*. Disponível em: [https://www.tma-brasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperacao.pdf](https://www.tma-brasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf). Acesso em: 10 de jul. 2022.

créditos de liquidação duvidosa, a qual implica provisionamento significativo de capital para tais operações; iii) limitação de *funding* para bancos médios e pequenos em função da incerteza dos prazos de solução da crise; iv) a presença de insegurança jurídica gerada por decisões judiciais “erráticas” sobre a matéria; v) a falta de incentivo ao “DIP Financing” gerar pouco conhecimento sobre a matéria e ausência de áreas específicas no corpo executivo dos agentes financeiros para capitanear essa modalidade de operação; e, por fim, vi) a falta de um mercado secundário estruturado que permita que os agentes financeiros originários possam transacionar seus créditos com algum desconto, ampliando as possibilidades de concessão de dinheiro novo.

Por tais razões, torna-se relevante a realização de uma análise de quais agentes financeiros concederam os financiamentos identificados no presente estudo, apurando-se que, dentre os 9 casos (100%) em que houve a disponibilização de dinheiro novo, em 5 casos (55,5%) a concessão foi realizada por instituições financeiras, em 2 casos (22,3%) por *factorings*, em 1 caso (11,1%) por credenciadora de cartão de crédito/débito e em 1 caso (11,1%), embora a concessão tenha sido apurada nas informações prestadas pelo administrador judicial, não foi identificado o agente financeiro.

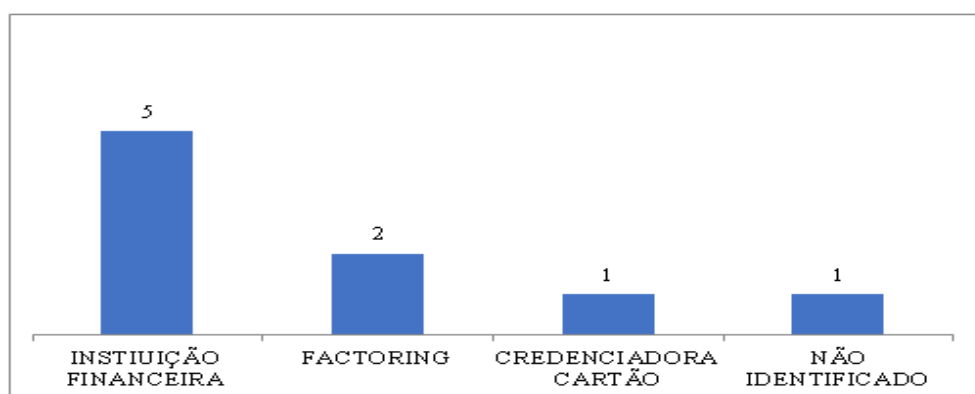


Gráfico 8 – Indica os agentes financeiros que concederam financiamento às devedoras.

O estudo também se preocupou em identificar as principais modalidades de operação de crédito realizadas pelos agentes financeiros, já que essa característica pode ser indicativa do efetivo suporte que o dinheiro novo tem na manutenção da atividade empresarial e superação da crise econômico-financeira do devedor.

Os dados analisados indicam que, dentre os 9 casos (100%) em que houve a concessão de financiamento ao devedor, em 5 casos (55,6%) constatou-se a realização de operações na modalidade de antecipação de recebíveis, em 1 caso (11,1%) verificou-se a realização de operações de antecipação de recebíveis e de mútuo, em 1 caso (11,1%) houve concessão de mútuo, em 1 caso (11,1%) observou-se a realização de operação designada como capital de giro e em 1 caso (11,1%) apurou-se a manifestação de credores aderentes à condição privilegiada do plano de recuperação e a realização de operação de financiamento, mas sem a identificação da modalidade.

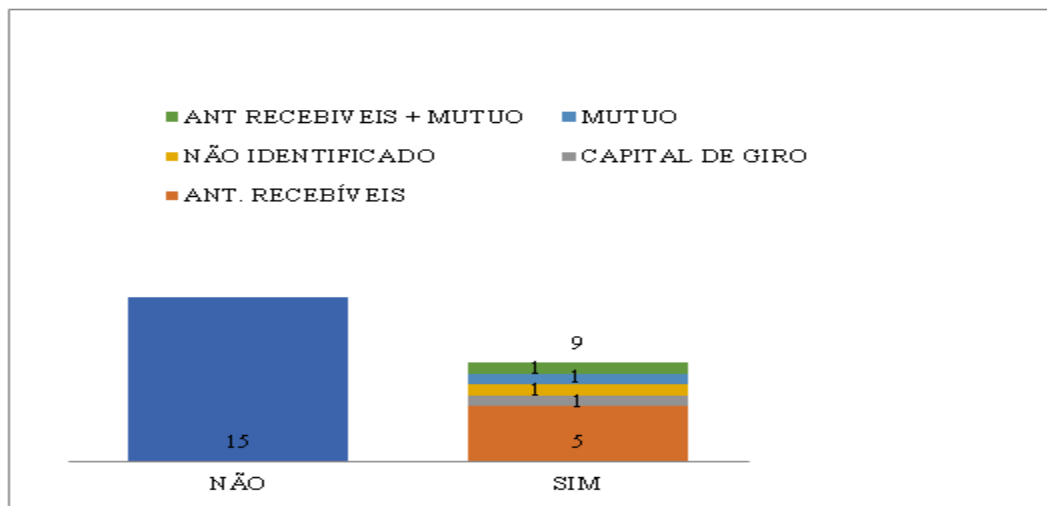


Gráfico 9 – Indica as modalidades das operações concedidas aos devedores.

É possível verificar a predominância de operações de curto prazo, usualmente estruturadas na forma de antecipação de recebíveis de parte do faturamento futuro da empresa devedora. Tais operações podem carregar elevados custos financeiros e altas taxas de juros, saneando apenas imediatamente o problema de fluxo de caixa, sem solução efetiva que produza impactos positivos na reestruturação da empresa.

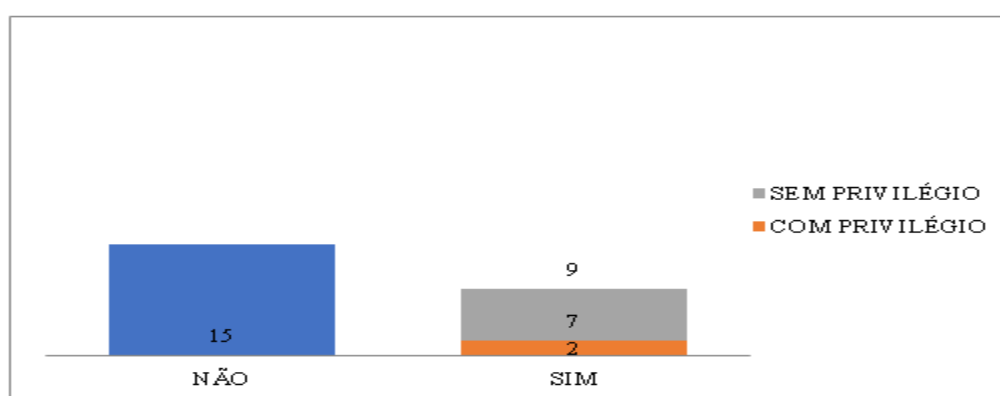
Em consonância com essa posição, demonstra-se ilustrativo o caso da Marcobi Indústria e Comércio EIRELI<sup>171</sup>, no qual, nos relatórios mensais do administrador judicial referentes aos meses de julho e agosto de 2020, há a indicação de que a recuperanda celebrou com *factorings* operações de antecipação de recebíveis, no importe de R\$ 235.000,00,

<sup>171</sup> Processo n.º 10014892520208260529. A informação extraída do relatório mensal do administrador judicial encontra-se às fls.1.114 dos autos.

apurando-se, no respectivo período, que 84% (jul/20) e 85% (ago/20) das despesas gerais eram compostas por despesas financeiras, nas quais a recuperanda despendeu 74% (jul/20) e 71% (ago/20) para realizar o pagamento do fomento e 10% (jul/20) e 12% (ago/20) concernentes a juros incidentes sobre essas operações.

Importante análise sobre as características dos financiamentos ao devedor durante a recuperação judicial refere-se à vinculação da operação realizada com a existência de tratamento privilegiado ao credor em relação aos créditos anteriormente constituídos e, portanto, sujeitos aos efeitos do procedimento recuperacional, conforme previsão do novel art. 67, parágrafo único da LRE.

Neste cenário, verificou-se que, dentre os 9 casos (100%) em que houve algum tipo de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, em 2 casos (22,2%) foi possível constatar que as operações foram realizadas em razão de existir previsão, no plano de recuperação judicial, de tratamento diferenciado ao credor fornecedor de crédito novo.



*Gráfico 10 – Indica os financiamentos concedidos em razão de tratamento privilegiado.*

Acerca dessa vinculação do financiamento concedido com os benefícios legais outorgados ao credor parceiro, destaca-se a situação observada na recuperação judicial requerida pela Agrotec SP Comércio e Representações Ltda.<sup>172</sup>, em que os credores que forneceram dinheiro novo manifestaram em assembleia geral de credores sua intenção de

<sup>172</sup> Processo n.º 10042098320208260037. A informação extraída da ata da assembleia geral de credores encontra-se às fls.3.567 dos autos.

aderir às condições benéficas trazidas pelo plano de recuperação, demonstrando boa aceitação e credibilidade inspirada pela nova modalidade legal.

Outro caso que merece ser destacado, em razão dos valores envolvidos e da importância para a manutenção da atividade empresarial (mesmo que sob condução de novos empresários), foi a estruturação exitosa do “DIP Fincancig” concedido nos autos da recuperação requerida pela Editora Três Ltda.<sup>173</sup>

Por meio de concessão de condições benéficas para o recebimento dos valores mutuados constantes no plano de recuperação judicial, o agente financeiro concedeu empréstimo no valor de R\$ 14.500.000,00, sendo-lhe garantida a possibilidade de utilização dos valores concedidos para a arrematação da UPI Portal<sup>174</sup> ou a prioridade absoluta no recebimento desses valores, mediante a destinação dos recursos obtidos com a venda da unidade produtiva isolada.

Com a posterior aprovação do plano de recuperação judicial, iniciou-se a fase de cumprimento das obrigações assumidas, sendo realizado em 11 de julho de 2021 o leilão da UPI Portal, o qual culminou na arrematação por parte do agente financiador, mediante a utilização dos créditos decorrentes do “DIP Financing” concedidos anteriormente.

Apresentados os dados relacionados às operações de financiamento identificadas na pesquisa, passa-se agora a abordar os resultados atinentes às condições ofertadas pelas recuperandas, em seus respectivos planos de recuperação judiciais carreados aos autos, com o escopo de atrair os agentes financeiros a lhes conceder dinheiro novo.

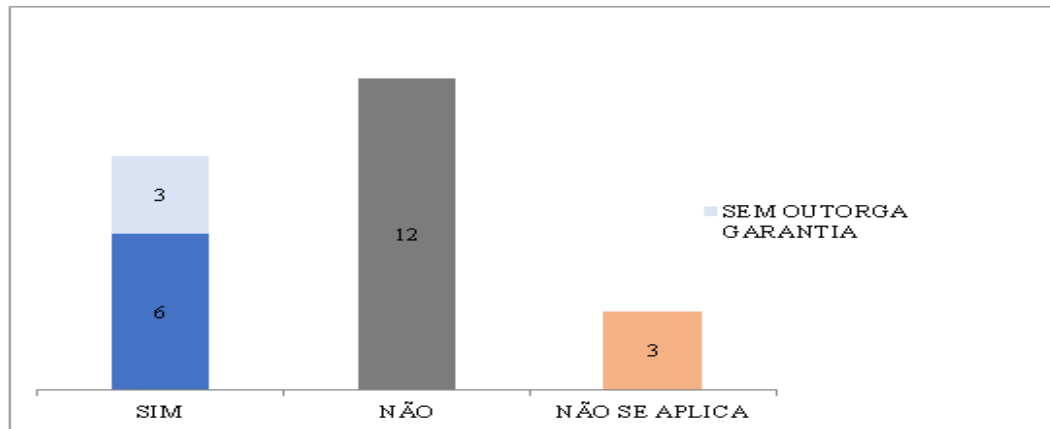
Pela pesquisa coletada, apurou-se que, dos 24 casos (100%) analisados, 9 casos (37,5%) continham plano de recuperação judicial com cláusula que autorizava a recuperanda a contratar “DIP Financing” como forma de incremento de seu capital giro, 12 casos (50%) em que o plano de reestruturação não trazia previsão dessa natureza e em 3 casos (12,5%) verificou-se a extinção do processo sem julgamento do mérito antes da apresentação do plano de recuperação judicial.

---

<sup>173</sup> Processo n.º 10338883620208260100.

<sup>174</sup> Segundo a cláusula 6.6.1.3 do Plano de Recuperação Judicial, a UPI Portal será constituída por meio da integralização ao capital de determinados bens e direitos pertencentes ao Grupo de Comunicação Três, principalmente as marcas pertencentes à recuperanda, softwares, licenças, colaboradores, terceirizados, contratos, acordos e demais bens, direitos e obrigações utilizados na atividade de disponibilização de conteúdo midiático e editorial a ser oferecido em plataforma digital.

Constatou-se, ainda, que, dentre os 9 casos (100%) em que se verificou a existência de cláusula autorizativa para a contratação de dinheiro novo, em 3 casos (33,3%) a estruturação do “DIP Financing” também previa a outorga de garantias de bens relacionados no ativo não circulante da recuperanda.



*Gráfico 11 – Indica os casos em que se constatou nos planos de recuperação previsão de contratação de “DIP Financing” e outorga de garantias.*

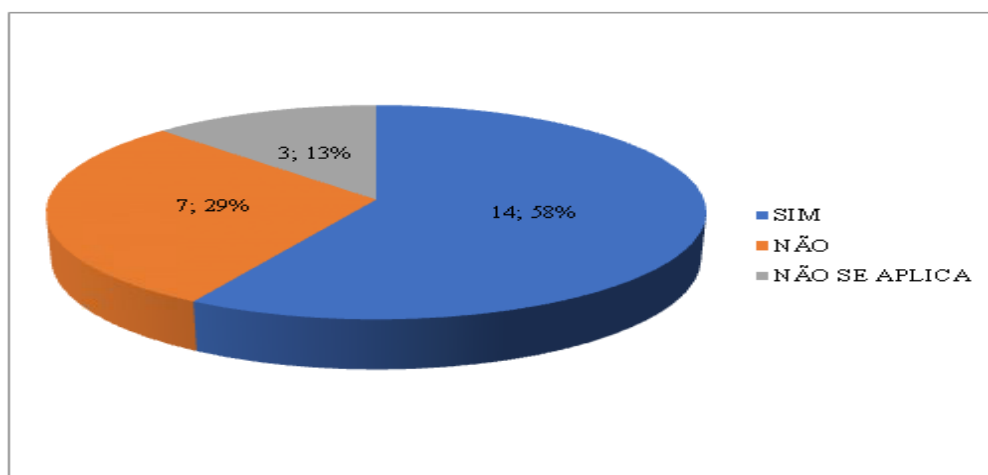
Verifica-se que a previsão de outorga de garantias vinculadas ao fornecimento de “DIP Financing” ficou consubstanciada de forma bastante detalhada na recuperação judicial requerida pela Construções, Engenharia e Pavimentação Enpavi Ltda.<sup>175</sup>, restando consignado na cláusula 3.6 do plano de reestruturação que os empréstimos poderiam ser contraídos até o limite de R\$ 10.000.000,00, com taxas de juros praticadas pelo mercado, prazo de vencimento máximo de 5 anos e com a constituição de garantia fiduciária dos bens – inclusive aqueles integrantes do ativo não circulante – relacionados pela recuperanda, sem a necessidade de qualquer nova autorização judicial.

Ainda sobre as condições utilizadas pelas recuperandas para fomentar e estimular a concessão de “DIP Financing”, observou-se que a previsão de tratamento diferenciado para recebimento de créditos sujeitos aos efeitos concursais, em razão da disponibilização de novas linhas de crédito, foi a estrutura que mais se destacou na prática processual analisada.

<sup>175</sup> Processo n.º 10507785020208260100.

Há que se ressaltar que, em boa medida, o sucesso dessa estrutura pode ser atribuído ao fato de que, mesmo antes da Reforma da LRE, já havia forte entendimento jurisprudencial que

permitia a criação de subclasses em razão da possibilidade de tratamento diverso a credores que, a despeito de terem créditos da mesma natureza, possuem condições peculiares e que justificariam tratamento diverso pelo plano de recuperação judicial, na medida de sua desigualdade.<sup>176</sup>



*Gráfico 12 – Indica os casos em que se constatou nos planos tratamento diferenciado ao crédito de financiadores.*

Os dados da pesquisa indicam que, do total de 24 casos (100%) analisados, em 14 casos (58%) o plano de recuperação judicial trazia cláusulas que estabeleciam condições privilegiadas de pagamento do crédito concursal como contrapartida aos credores que fornecessem algum tipo de financiamento à recuperanda; em 7 casos (29%) os planos de recuperação não estipulavam regras de estímulo desta natureza; e em 3 casos (13%) não houve a apresentação de plano em razão da extinção anterior do feito.

Esse percentual significativo de casos em que as recuperandas se utilizam da expressa previsão de tratamento diferenciado, consignado no art. 67, parágrafo único da LRE, para obter o fornecimento de “DIP Financing” sinaliza que esse caminho tem potencial de atrair agentes financeiros para estruturação de operações dessa natureza.

<sup>176</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 367.

Há um racional financeiro que justifica e embasa o desenvolvimento de estruturas de financiamentos aos devedores em recuperação judicial, por meio do tratamento privilegiado, com melhores condições de pagamento dos créditos concursais, sendo elas o volume de deságio e os prazos aplicados nos planos de recuperação aprovados pelos credores.

Segundo os dados da 2ª Fase do Observatório da Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo<sup>177</sup>, as dívidas quirografárias são pagas em prazo médio de 9 anos, com aplicação de deságio médio de 70,8%, aplicando-se uma taxa média de juros de 4% ao ano.

Essas condições ordinárias de pagamento bastante favoráveis, aliadas à segurança jurídica aportada pela existência de previsão legal autorizativa desta modalidade e a expectativa de obtenção de altos retornos, criam um cenário atrativo para investidores se debruçarem sobre essa indústria nascente.

Diante da constatação de que a estrutura de financiamento do devedor, mediante a concessão de tratamento diferenciado em relação ao pagamento dos créditos sujeitos ao procedimento recuperacional, pode pavimentar um caminho consistente de desenvolvimento desse mercado de crédito, este estudo analisou os planos de recuperação judicial dos 14 casos em que havia tal previsão, cotejando as condições de pagamento dos credores quirografários com aquelas que seriam concedidas para recebimento em caso de fornecimento de “DIP Financing”.

Os resultados são apresentados de forma analítica no Apêndice A, cabendo destacar, neste ponto, a constatação de que, na integralidade dos casos, as cláusulas de preferência outorgam melhores condições de pagamento, com redução significativa dos deságios e prazo de liquidação.

Foi possível verificar que as cláusulas trazendo as condições de enquadramento do credor financiador são estruturadas de forma não padronizada e aparentemente casuística, oscilando entre a liberdade completa de contratação e detalhamento da adequação e razoabilidade da operação futura com o tratamento diferenciado.

---

<sup>177</sup> SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 75.



Visando exemplificar como se estruturaram as condições para o tratamento diferenciado do credor financiador nos processos analisados, destaca-se o caso requerido pela Editora Três Ltda.<sup>178</sup>, no qual o plano de recuperação judicial estipulou que os créditos quirografários seriam pagos com deságio de 20%, em um prazo de 20 anos, embora proporcionando ao financiador, observadas as condições de prazo e taxa definidas, receber a dívida sujeita à recuperação, sem qualquer desconto e de forma imediata, na proporção de 2,5% do valor de cada novo empréstimo concedido.

Outro caso que demonstra como o tratamento diferenciado ao credor financiador pode proporcionar benefícios econômicos aos agentes financeiros, com condições bastante diferenciadas para recebimento do crédito pretérito, é o da recuperação judicial requerida pela Sices Brasil S/A.<sup>179</sup>, na qual há estipulação ao credor quirografário de deságio de 50% e prazo de pagamento de 9 anos, e ao credor financiador estabelece-se a possibilidade de recebimento do crédito sem qualquer deságio e no prazo total de 6 anos.

Parece, assim, que essa dinâmica se amolda ao enredo constatado por Luiz Fabiano Silveira Saragiotto, segundo o qual o sistema de “DIP Financing” americano se desenvolveu a partir da criação de um arcabouço normativo sólido, em que a “[...] sensação de segurança e os altos retornos obtidos por aqueles que se aventuraram nesta indústria nascente atraíram mais e mais tipos de investidores nos anos e décadas seguintes”<sup>180</sup>.

Assim sendo, constata-se que ainda há um baixo índice de concessão de financiamento do devedor no curso da recuperação judicial, mas o alicerce normativo trazido pela reforma da LRE já transporta algumas ações concretas para o sistema de insolvência, configurando-se, acima de tudo, uma base fundamental para desenvolvimento jurisprudencial e de um mercado de crédito que possa atender de forma eficaz e abrangente a necessidade de créditos das empresas recuperandas.

---

<sup>178</sup> Processo n.º 10338883620208260100.

<sup>179</sup> Processo n.º 10019941420208260271.

<sup>180</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, A. C. M.; YAGUI, M. (coords.). *Recuperação judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p.105.

## CONCLUSÃO

Como apresentado no presente trabalho, a crise da empresa configura-se como um severo problema social e a recuperação judicial pode ser utilizada como um instrumento eficaz para a preservação da empresa e superação da crise econômico-financeira.

A tutela da empresa em crise deve orientar-se no sentido de buscar a sua preservação, em razão de seu caráter funcional e dos múltiplos interesses externos que gravitam em torno dela.

Tal vetor interpretativo decorre da previsão insculpida nos incisos XXIII do art. 5º e III do art. 170 da CF/88, dos quais se extrai, com base na referida lição de Comparato<sup>181</sup>, que a função social que se tem em vista é aquela dos bens de produção, justamente pela aptidão para a satisfação de interesses econômicos e coletivos, constituindo-se, assim, o conceito de função social da empresa.

Desta forma, tem-se que a vinculação da função social da empresa à recuperação judicial reside no fato desta última configurar-se como um mecanismo de superação da crise econômico-financeira da empresa, com o objetivo de preservação da atividade empresarial.

Entretanto, faz-se necessário destacar que a consagração do princípio da preservação da empresa, como objetivo a ser atingido pelas regras da LRE, é produto de uma lenta evolução do sistema de insolvência brasileiro, apresentando-se como significativa mudança de paradigma em relação aos sistemas anteriores que foram fortemente marcados por um “dualismo pendular” e ausência de compromisso com os interesses sociais.

Ocorre que um dos pontos nodais de um processo de reestruturação financeira de empresas em crise refere-se à necessidade premente de liquidez de caixa, que poderia ser solucionado pelo acesso do devedor ao chamado “DIP Financing”.

Contudo, em razão da ausência de tratamento específico sobre concessão de financiamentos às empresas em recuperação judicial na LRE, nosso sistema foi permeado de insegurança jurídica e imprevisibilidade, tornando, na realidade brasileira, raros os agentes

---

<sup>181</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 63, jun.-set., 1986.

financeiros que, nessas circunstâncias, se aventuram ao risco de conceder novos empréstimos para as empresas em crise.

A situação ganha contornos diferentes com a edição da Lei n. 14.112/2020, que promoveu a inserção de diversos dispositivos no sistema recuperacional, passando a regulamentar a concessão de financiamento ao devedor durante a recuperação judicial, compondo, assim, um cenário mais próspero para a concessão de dinheiro novo, com maiores chances de êxito no soerguimento e preservação das empresas que se utilizam da recuperação judicial como mecanismo para a superação da crise econômico-financeira.

A nova norma jurídica trouxe estímulos (i) econômicos, ao tratar da extraconcursalidade e do tratamento diferenciado; (ii) processuais, ao positivar as regras de competência para autorização do financiamento e manutenção de efeitos em caso de modificação recursal; e (iii) operacionais, ao estipular a possibilidade de constituição compulsória de garantias subordinadas.

A análise empírica apresentada no Capítulo 4 buscou demonstrar como as novas regras estão sendo aplicadas aos processos de recuperação judicial e mensurar se os impactos produzidos geraram algum aprimoramento do sistema de financiamento do devedor.

Os resultados demonstraram um baixo nível de concessão de financiamentos aos devedores no curso da recuperação judicial, indicando uma preponderância para operações de curto prazo, com pouco impacto na manutenção da atividade e soerguimento da crise e sem outorga de garantias de bens registrados no ativo não circulante das empresas. No entanto, foi possível constatar que o arcabouço normativo trazido pela Reforma da LRE já inspira a utilização significativa de algumas alternativas para concessão de “DIP Financing”, destacando-se a estrutura de atração de agentes financeiros por meio de tratamento privilegiado em relação aos créditos concursais, nos moldes determinados pelo art. 67, parágrafo único da LRE.

Nesse sentido, é importante cotejar nosso estágio atual – com a recente criação de um alicerce normativo – com a exitosa história de evolução “gradual” do “DIP Financing” no mercado norte-americano. Apesar de constar no *Bankruptcy Code* americano desde a reforma de 1978, “a prática do *DIP Financing* somente se desenvolveu a partir do final dos anos

oitenta, se consolidando como um instrumento de mercado 10 anos depois, no final dos anos noventa”<sup>182</sup>.

Esse cenário normativo atual também lastreia a expectativa de aprimoramento das condições de fornecimento de “DIP Financing” quando analisado sob a ótica da lição de Robert D. Cooter e Hans-Bernd Schäfer<sup>183</sup>, na qual o desenvolvimento econômico ocorre através de inovações nos mercados e nas organizações, aliada à necessidade de capital para seu o desenvolvimento, funcionando o Direito como o elo de ligação e solução para a falta de confiança entre os agentes, pois “[...] Boas leis tem o poder de direcionar a energia dos negócios e avançar a economia, enquanto que leis ruins podem frear negócios e consequentemente o crescimento.”

Assim, acredita-se que as alterações introduzidas no sistema recuperacional brasileiro por meio da Lei n. 14.112/2020 proporcionam um alicerce normativo sólido, sobre o qual poderá erigir e se desenvolver um mercado abrangente e eficaz de financiamento do devedor, possibilitando que a recuperação judicial se torne um instrumento eficaz para a superação da crise econômico-financeira.

Por fim, esclarece-se que a intenção deste trabalho é contribuir para um melhor entendimento do cenário atual do financiamento do devedor durante a recuperação judicial e, com as colocações postas, subsidiar reflexões que levem ao desenvolvimento do sistema recuperacional, buscando-se atingir o objetivo de preservação da atividade empresarial em razão dos relevantes interesses sociais a ela associados.

---

<sup>182</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, A. C. M.; YAGUI, M. (coords.). *Recuperação judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p.103.

<sup>183</sup> COOTER, Robert Danbridge e SCHÄFER, Hans-Bernd. O nó de Salomão: como o direito pode erradicar a pobreza das nações. ELTZ, Magnum Koury de Figueiredo (org. e trad.). Curitiba: CRV, 2017. p. 22.

## REFERÊNCIAS

ALONSO, Manoel. Nova lei de falências, comentários e sugestões ao projeto de lei 4.376-B, da subemenda substitutiva de plenário, relator o ilustre deputado Osvaldo Biolchi, e PLC 71, de 2003, com o parecer do ilustre Senador Ramez Tabet. . In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 203-224.

ÁLVARES, Walter T. *Curso de direito falimentar*. 7. Ed.. São Paulo: Sugestões Literárias, 1979.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombi. *Análise econômico-jurídica da lei de falências e de recuperação de empresas de 2005*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 251-267.

ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 104, p. 109-126, out.-dez., 1996.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Focus – Relatório de Mercado*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20220708.pdf>. Acesso em: 11 de jul. 2022.

BANCO MUNDIAL. *Doing Business in 2005 – Removing Obstacles to Growth*. Disponível em: <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB05-FullReport.pdf>. Acesso em 13 de jun. 2022.

BANCO MUNDIAL. *The World Bank principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems (English)*. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/936851468152703005/pdf/481650WP02001110Box338887B01PUBLIC1.pdf>. Acesso em 15 de ago. 2022.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *Nova lei de recuperação e falências comentada*. São Paulo: Saraiva, 2005.

BRASIL. Constituição Federal, de 5 de outubro de 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 13 de jul. 2022.

BRASIL. DECRETO-LEI 7.661/45, de 25 de junho de 1945. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del7661.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm). Acesso em: 13 de jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm). Acesso em: 06 de out. 2022.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm). Acesso em: 11 de jul. de 2022

BRASIL. Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm). Acesso em: 10 de jun. 2022.

BULLAMAH, F. K.; SCHNEIDER, M. A. Financiamento (Debtor-in-possession ou exiting financing) e a reforma da lei de recuperação judicial e falência. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 169-186.

BULLAMAH, F. K.; MARTINS, A. C.; OLIVEIRA, A. Garantias fiduciárias e o stay period na recuperação judicial. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 187-205.

BUMACHAR, Juliana. Créditos submetidos ao regime fiduciário e recuperação judicial: Uma proposta de releitura em prol da preservação da empresa. In: RIBEIRO, J. H. H. R.; WAISBER, I. e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (org.). *Temas de direito da insolvência – Estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: Editora IASP, 2017, p. 530-549.

BUSHATSKY, D.; MELO, C. G. L. Assembleia geral de credores: Novos desafios e perspectivas. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 497-524.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A nova lei de recuperação de empresas e falências: repercussão no direito do trabalho (Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005). In: *Revista do Tribunal Superior do Trabalho*, Porto Alegre, v. 73, n. 4, p. 39-54, out.-dez. 2007.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 3. ed., v. 3. São Paulo: Saraiva, 2003.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CHINAGLIA, O. Z.; MOTTA, L. G. da. O diálogo entre vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da failing firm. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 153-160, 2016.

COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. 14. ed., rev., atual., ampl. São Paulo: Thomson Reuters. Brasil, 2021.

COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos Jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. Estado, Empresa e Função Social. In: *RT/Fasc. Civil*, ano 85., vol. 732., p. 38-46, 1996.

COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. In: *Revista de direito mercantil – Industrial, econômico e financeiro*, n. 63, p. 71-79, jun.-set., 1986.

COOTER, Robert Danbridge e SCHÄFER, Hans-Bernd. O nó de Salomão: como o direito pode erradicar a pobreza das nações. ELTZ, Magnum Koury de Figueiredo (org. e trad.). Curitiba: CRV, 2017.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: Divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da Lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p 87-111.

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

DINIZ, Natália. Análise das demonstrações financeiras. Rio de Janeiro: SESES, 2015.

DOHERTY, Joseph W.; LOPUCKI, Lynn M.. *Bankruptcy Survival*. UCLA Law Review, Fourthcoming, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper n.º 14-11, set. 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2492209>. Acesso em: 18 de jun. 2022.

FARRACHA DE CASTRO, Carlos Alberto. Colonialismo jurídico e a reforma do direito falimentar. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 55-71.

FRANCO, Vera Helena de Mello. Função social e procedimento recuperacional: a função social sob novo enfoque. In: *Direito & Justiça*. Porto Alegre, v. 41, n. 2, p. 225-237, 2015.

FRAZÃO, Ana. Função Social da Empresa. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes, GONZAGA, Alvaro de Azevedo e FREIRE, André Luiz (coords.). *Enciclopédia Jurídica da PUC-SP*. Tomo. Direito Comercial. COELHO, Fabio Ulhoa, AMEIDA e Marcus Elidius Michelli de (coords. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa>. Acesso em: 15 de jun. 2022.

FRITSCH, Rafael. Por que a lei de recuperação de empresas e falências tem que ser melhor no Brasil do que no resto do mundo? In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: Reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 375-397.

GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?*. 2012. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. Limites da autonomia privada nos planos de reorganização das empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 7-20, out., 2016.

GRANDE, João Teixeira. O protesto cambial e a concordata. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 527-545.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, Home page: <https://www.ibge.gov.br/>. Acesso em: 11 de jul. 2022.

KIRSCHBAUM, Deborah. *A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

LOBO, Jorge. *A Crise da Empresa: A Busca de Soluções*. In: WALD, Arnaldo (org.). *Direito Empresarial: falimentar e recuperação empresarial*, v. 6. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 81-99.

LOBO, Jorge. Capítulo III. Da Recuperação Judicial. Seção I. Disposições Gerais. 2. Ato Complexo.. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 119-130.

MENDONÇA, Osana Maria da Rocha. Alterações da Lei de Recuperação Judicial e Falência Determinadas pela Lei 14.112/2020. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021.p. 385-392.

MORATO, Leonardo; SCAPIM, Renan. Fortalecimento do DIP FINANCING no direito brasileiro – Breves comentários às alterações legislativas de estímulo a essa modalidade de financiamento. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 767-778.

MOTTA, S.; ZANI, M. O. de F.. Período de supervisão e o encerramento da recuperação Judicial. In: MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. G. (org.). *Nova Lei de Recuperação Judicial*. São Paulo: Almedina, 2021, p. 235-254.

NETO, C. C.; PIVA, F. N.; SACRAMONE, M. B. O financiamento da empresa em recuperação judicial diante da reforma da lei de recuperação judicial de empresas e falência. In: VASCONCELOS, Ronaldo et al (coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 779-801.

PAIVA, Luis Fernando Valente de. Dez anos de vigência da lei nº 11.101/2005: É hora de mudança? In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 247-264.

REIS, Renato Azevedo Dantes dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco (coord.). *10 Anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 399-409.

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

SACRAMONE, M. B.; TRECENTI, J.; WAISBERG, I. Atualização da 2ª Fase do Observatório de Insolvência – Recuperação Judicial no Estado de São Paulo. In: VASCONCELOS, R. et. al. (coords.). *Reforma da lei de recuperação e falência – Lei 14.112/2020*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 31-82.

SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: Um olhar alternativo – Entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, A. C. M.; YAGUI, M. (coords.). *Recuperação judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 97-117.

SATIRO, Francisco. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: CASTRO, R. R. M. de; GUERREIRO, C. T.; WARDE JUNIOR, W. J. (coords.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. Quartier Latin, São Paulo, 2013, p. 99-116.

SERASA EXPERIAN. *Indicadores econômicos – Recuperações judiciais requeridas*. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 08 de jul. de 2022.

SZTAJN, Rachel, Da Recuperação Judicial. In: SOUZA JR. F. S. et al (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências*. São Paulo: Editora eRevista dos Tribunais, 2005, p. 219-269.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A necessária reforme da Leo de Recuperação de Empresas. In: *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 171-175, out., 2016.



TURNAROUND MANAGEMENT ASSOCIATION DO BRASIL – TMA BRASIL. Comitê de Soluções Financeiras. *Financiamento de empresas em recuperação judicial: Importância, dificuldades e estímulos*. Disponível em: [https://www.tmabrasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperacao.pdf](https://www.tmabrasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf). Acesso em: 10 de jul. 2022

UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations Publication, 2005, pág. 118. Disponível em: [http://uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722\\_Ebook.pdf](http://uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf)>. Acesso em: 15 de ago. 2022.

UNITED STATES OF AMERICA. *Title 11 of the United State Code*. Nov. 6, 1978. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/USCODE-2011-title11/html/USCODE-2011-title11.htm>. Acesso em: 02 de jun. 2022.

VAZ, Janaina Campos Mesquita. *Recuperação judicial de empresas: atuação do juiz*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

**APÊNDICE A: ANÁLISE DAS CONDIÇÕES DE PAGAMENTO DO CREDOR  
QUIROGRAFÁRIO X CREDOR FINANCIADOR**

<b>REQUERENTE</b>	<b>CONDIÇÕES QUIROGRAFÁRIO</b>	<b>CONDIÇÕES FINANCIADOR</b>
Nacom Goya Indústria e Comércio de Alimentos Ltda.	Deságio 60% Prazo: 14 anos	Livremente negociadas entre as partes
Contractgeo Produtos para Engenharia Ltda	Deságio 50% Prazo: 6 anos	Deságio 50% Prazo: 4,5 anos
Hospital Viver Eireli Epp	Deságio 20% Prazo: 15 anos	Livremente negociadas entre as partes, observando-se a proporção de R\$ 0,50 de operação nova para R\$ 1,00 de dívida sujeita
Editora Três LTDA	Deságio 20% (Dívida superior a R\$ 250.000,00) Prazo: 15 anos	Observadas as condições de prazo e taxa o credor parceiro poderá amortizar a dívida sujeita à RJ na proporção de 2,5% do valor de cada novo empréstimo concedido.
Sices Brasil Ltda.	Deságio 50% Prazo 9 anos	Deságio 0% Prazo: 6 anos
Agrotec SP Comércio e Representações Ltda	Deságio 60% Prazo: Parcelas trimestrais de R\$ 114.446,84 a ser rateado entre os credores na proporção dos seus respectivos créditos	Deságio 0% Prazo: 4 anos O credor parceiro poderá amortizar a dívida sujeita à RJ na proporção de 100% do valor de cada novo empréstimo concedido
Usina Maringá Indústria e Comércio Ltda	Deságio 80% Prazo: 20 anos	Deságio 0% O credor parceiro poderá amortizar a dívida sujeita à RJ na proporção de 100% do valor de cada novo empréstimo concedido
Etapostes Transportes Rodoviários Ltda.	Deságio 80% Prazo 15 anos	Deságio 0% Condições Livremente negociadas entre as partes
Villa Colmeia Paes e Conveniencias Ltda	Deságio 80% Prazo: 9 anos	Deságio 50% Prazo: Início do pagamento após 12 meses da aprovação do PRJ, podendo o credor parceiro amortizar a dívida sujeita à RJ na proporção de 5% até 10% do valor de cada novo empréstimo concedido
Apb Comércio de Alimentos Ltda	Deságio 90% Prazo: 15 anos	Deságio 90% Prazo: Antecipação do pagamento mediante amortização da dívida sujeita à RJ na proporção de 1% até 5% do valor de cada novo empréstimo concedido
G&b Auto Peças Alternativas Ltda	Deságio 50% Prazo: 20 anos	Livremente negociadas entre as partes
Construções, Engenharia e Pavimentação Enpavi Ltda.	Deságio 80% Prazo: 13 anos	Deságio 80% Prazo: 3 anos O credor parceiro deverá conceder novo empréstimo de valor mínimo de R\$ 500.000,00
Aufer Empreendimentos Imobiliários Ltda	Deságio 50% Prazo: Pagamento com a Venda da UPI	Deságio 0% Prazo: 10 anos Livremente negociadas entre as partes, observando-se a proporção de R\$ 1,00 de operação nova para R\$ 0,50 de dívida sujeita
Marcobi Indústria e Comércio Eireli	Pagamento mediante distribuição do produto da venda de imóvel	Livremente negociadas entre as partes