

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

THIAGO FELIX REZENDE

UMA VISÃO JURÍDICA SOBRE O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE

**São Paulo
2022**

THIAGO FELIX REZENDE

UMA VISÃO JURÍDICA SOBRE O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Anselmo Prieto Alvarez.

**São Paulo
2022**

Sistemas de Bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo -
Ficha Catalográfica com dados fornecidos pelo autor

Rezende, Thiago Felix
UMA VISÃO JURÍDICA SOBRE O FINANCIAMENTO DAS
EMPRESAS EM CRISE / ThiagoFelix Rezende. -- São
Paulo: [s.n.], 2022.
60p ; 30 cm.

Orientador: Anselmo Prieto Alvarez.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) --
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
Graduação em Direito, 2022.

1. Financiamento de empresas em crise. 2.
Recuperação Judicial. 3. Lei 11.101/05. I. Alvarez,
Anselmo Prieto. II. Pontifícia Universidade Católica
de São Paulo, Graduação em Direito. III. Título.

CDD

AGRADECIMENTOS

Gostaria de aproveitar essa oportunidade para agradecer a todos que, de alguma forma, contribuíram para elaboração deste trabalho, minha formação no curso de direito, ou para o sucesso desta etapa da minha vida.

Em especial, minha eterna gratidão ao meu professor orientador, Doutor Anselmo Prieto Alvarez, pela compreensão e, principalmente, por ter aceitado conduzir e acompanhar meu último trabalho realizado como aluno da graduação da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP.

Muito obrigado.

RESUMO

A presente monografia tem por objetivo analisar sistematicamente a aplicação do instituto do financiamento de empresas em situação de crise, principalmente em atenção as alterações advindas pela Lei 14.112/2020. Nesse contexto, o estudo inicia com a inspeção dos princípios basilares constantes na Constituição Federal de 1988 que regem a legislação falimentar, quais sejam, a preservação da atividade empresária e a função social da empresa, para após aprofundar na evolução legislativa brasileira, com a consagração da recuperação judicial como o principal meio de salvaguardar os preceitos constitucionais de reabilitação das empresas. Por fim, realizando uma análise comparada entre o Direito estrangeiro e as questões mais importantes da aplicação no Direito brasileiro, somos capazes de abranger o máximo de matérias derivadas da utilização prática do instituto, e quais seriam os principais pontos pendentes de evolução para a devida aplicação no Brasil, conseguindo assim, conseqüentemente, viabilizar um maior número de recuperações de empresas brasileiras.

Palavras-chave: Alterações. Lei 14.112/2020. Financiamento DIP. Empresas. Recuperação Judicial. Falência. Lei 11.101/2005.

ABSTRACT

The purpose of this monograph is to systematically analyse the application of the institute for the financing of companies in crisis, especially in attention to the changes that have been made by Law 14.112/2020. In this context, the study begins with the inspection of the basic principles contained in the Federal Constitution of 1988 that govern the bankruptcy legislation, what are, the preservation of the business activity and the social function of the company, and then delves into the Brazilian legislative evolution, with the consecration of judicial recovery as the main means of safeguarding the constitutional precepts of business rehabilitation. Finally, conducting a comparative analysis between foreign law and the most important issues of application in Brazilian law, we are able to cover the maximum number of materials derived from the practical use of this institute, and what would be the main outstanding points of evolution for the due application in Brazil, thus achieving, consequently, a greater number of recoveries of Brazilian companies.

Keywords: Changes. Law 14.112/2020. DIP Financing. Companies. Judicial Recovery. Bankruptcy. Law 11.101/2005.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
1 A CARACTERIZAÇÃO DA CRISE E AS PREMISSAS CONSTITUCIONAIS DE TRATAMENTO	7
1.1 Função Social das Empresas.....	10
1.2 Preservação da Atividade Empresária.....	12
2 EVOLUÇÃO DAS LEGISLAÇÕES DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA	17
2.1 Contexto Histórico e Surgimento.....	17
2.2 Soluções para Empresas em Crise.....	24
2.2.1 Recuperação Judicial.....	24
2.2.2 Recuperação Extrajudicial.....	27
2.2.3 Falência.....	28
3 O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE	30
3.1 Aplicações no Direito estrangeiro	32
3.2 Aplicações no Direito brasileiro	35
3.2.1 Extraconcursalidade dos Créditos	37
3.2.1.1 Alcance da extraconcursalidade dos novos créditos.....	39
3.2.2 Papel do Administrador Judicial e do Comitê de Credores.....	40
3.2.3 Imprescindibilidade da transparência no financiamento de empresas em crise	42
3.2.4 Garantia do Crédito.....	43
3.2.4.1 Diferenças entre os ativos permanentes e não circulantes	44
3.2.4.2 Aprovação pelo Juízo competente.....	45
3.2.5 Obstáculos para efetivação do DIP Financing	47
3.2.5.1 Perspectiva do Investidor.....	47
3.2.5.2 Perspectiva da Empresa em Crise	50
CONCLUSÃO	53
REFERÊNCIAS	55

INTRODUÇÃO

Neste trabalho, temos por objetivo tratar da aplicação do instituto do financiamento de empresas em situação de crise, principalmente em atenção as alterações advindas pela Lei 14.112/2020, para compreender como está sendo aplicado no Direito brasileiro, seus principais aspectos, bem como quais as dificuldades enfrentadas pelos partícipes dessa relação empresarial.

Com o objetivo de melhor consignar sobre a temática, inicia-se esta monografia com a caracterização do que seria efetivamente uma “situação de crise”, com suas respectivas proveniências e influências nas empresas, além de quais as premissas e preceitos constitucionais previstos para tratar dessas situações e assegurar a manutenção das atividades empresárias, que exercem papel de suma importância e influem tanto nos aspectos econômicos quanto sociais do país.

Ademais, para abarcar as razões que embasam esta modalidade de financiamento, elaboraremos uma análise pormenorizada do contexto histórico e evolutivo da legislação falimentar e, investigando a legislação vigente, compreenderemos quais seriam as alternativas que poderiam ser adotadas pelos administradores e empresários das empresas que podem vir a enfrentar situações de crise.

Por fim, trataremos do financiamento em si, abarcando as comparações com a legislação estrangeira, principalmente norte-americana por possuir papel pioneiro e consolidado do instituto, com as respectivas influências em nossa lei concursal, especialmente após as alterações realizadas no ano de 2020. Conseqüentemente, cabe também verificar como este instituto está sendo aplicado no Brasil, quais são as suas principais problemáticas e como os agentes participam desta relação para assegurar os interesses e deveres de todas as partes.

1 A CARACTERIZAÇÃO DA CRISE E AS PREMISSAS CONSTITUCIONAIS DE TRATAMENTO

Em primeira análise, com o objetivo de tratar de forma mais aprofundada sobre todos os temas derivados dos efeitos recuperacionais das empresas, principalmente brasileiras, este estudo perscrutado, regido pelas normas alternativas responsáveis por balizar as novas hipóteses de soerguimento derivadas da evolução legislativa presente em todos os avanços legais desde o Código Comercial do Império, necessitamos, em primeira instância, caracterizar propriamente: **(i)** o que seria a crise empresarial e quais seus efeitos; e **(ii)** como a Constituição Federal de 1988 pavimentou o caminho para o tratamento dessas empresas.

No primeiro aspecto, temos múltiplos estudos nos mais diversos escopos do Direito, e das ciências políticas, que auxiliam na compreensão do significado do termo “crise”, porém, no âmbito do direito empresarial, Fabio Ulhoa Coelho¹ apresenta a melhor tríade capaz de exemplificar as potenciais bases da pirâmide representativa do colapso corporativo, em conjunto ou individualmente, quais sejam, as espécies econômicas, financeiras e patrimoniais.

A crise econômica seria proveniente de um impacto gerado diretamente por uma ação do próprio empresário que, devido a sua improficiência na administração, acabaria atuando para indevida destinação dos ativos da instituição. Em outras palavras, os ativos coletados sempre representaram montante inferior ao suficiente para cobrir todas as despesas derivadas do mero funcionamento da atividade empresária, ou seja, o mero desaparecimento dos credores não bastaria para a continuidade da empresa, tendo em vista que o problema administrativo persistiria e o ciclo se repetiria².

Na segunda hipótese, a crise não derivaria dos atos dos administradores, mas sim de um problema exclusivo de liquidez que impossibilitaria o manejo financeiro para honrar todos os compromissos firmados, servindo na ótica de muitos doutrinadores estrangeiros, como Kenneth Ayotte e David A. Skeel Jr., tal qual uma grande

¹COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 51-52 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 5.

² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 6-7.

oportunidade de investimento para financiar empresas viáveis e proficientes com investimentos para capital de giro e devido pagamento dos credores vencidos.

“Bankruptcy or Bailouts? 35 J. Corp. L., 2009-2010, p.473-474. Os autores defendem que a expressão “oportunidade de investimento” deve ser entendida amplamente. A título de exemplo, em um banco comercial envolveria o financiamento a empresas e indivíduos, enquanto em bancos de investimento compreenderia a prestação de serviços de assessoria em fusões e aquisições, captação de recursos e gestão de carteiras, dentre muitas outras atividades.”³

Por fim, em análise a última hipótese de crise proposta, temos uma compreensão do estado de insolvência em sua modalidade clássica, uma vez que representada pela mera incapacidade de gerar ativos para atender todo o passivo acumulado⁴.

As crises apresentadas podem ser percebidas de forma individual ou em conjunto e, ao realizar uma anamnese clínica sobre o tópico, podemos notar que cada sintoma possui sua respectiva causa e efeito, podendo derivar tanto de ações internas (fraca gestão, inércia ou confusão organizacional, custos elevados e excessivo conservadorismo) como externas (concorrência revolucionária, impactos políticos sociais e alterações nas demandas dos consumidores)⁵.

Assim, para compreender os métodos que possibilitariam o soerguimento das empresas, não bastaria estudar simplesmente modelos de negócio e estratégias de investimento, sendo necessário um desenvolvimento casuístico das formas da crise, com o objetivo de célere reconhecimento dos sinais alarmantes que podem prevenir situações posteriormente insustentáveis, tendo em vista que, assim como na medicina, é mais fácil tratar o paciente quando da prévia descoberta da doença.

Todavia, antes de iniciar o estudo sobre as vantagens do reconhecimento tempestivo do problema, é imperioso avaliar que o conceito de insolvência propriamente dito, que será uma grande bússola para nortear a doutrina e jurisprudência sobre o tema, evoluiu com o tempo, de forma a olharmos em

³ AYOTTE, Kenneth; SKEEL, JR., David A. Bankruptcy or Bailouts? 35 J. Corp. L., p. 469-498, 2009-2010 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 6.

⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 6.

⁵KIRSCHBAUM, 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. 84 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 8.

retrospecto e percebemos o seguinte: **(i) insolvência clássica**: representação da reles insuficiência de patrimônio dotado da capacidade de fazer frente quanto ao passivo; **(ii) insolvência moderna**: mero inadimplemento frente aos credores; **(iii) insolvência real**: inexistência de ativos suficientes para quitar com os débitos contraídos; e **(iv) insolvência aparente**: impossibilidade de adimplir com as obrigações, porém não pela falta de ativos, mas sim pela ausência de liquidez⁶.

Conforme já afirmado, é crucial a identificação e tomada de providências da forma mais precípita possível, na medida em que viabiliza a análise crítica da situação, para dar-se início ao procedimento concursal em fase embrionária, ou seja, não permitindo a má alocação do capital de giro para equilibrar o insustentável balanço econômico ou a busca de novos recursos.

Deste modo, com a rápida ação, resta possibilitada a apresentação de um plano de recuperação coeso e factível, de modo a assegurar, na verdade, maior segurança tanto para a empresa quanto para os credores que conseguem vislumbrar um horizonte mais promissor, viabilizando assim a manutenção de toda a segurança e higidez que engloba a operação empresarial.

Em contrapartida, importante pontuar que no Brasil essa perspectiva de rápido requerimento da recuperação judicial acaba sendo desconsiderado pelo grande preconceito ainda latente, representado pelo estigma da falência que, supostamente, desencorajaria os consumidores e investidores a usufruir dos produtos de uma empresa nessas situações.

“O estigma da falência propagado entre os consumidores foi uma das justificativas do ex-presidente da empresa norte-americana *General Motors*, Rick Wagoner, para, à época própria, não ter considerado a opção de recorrer aos procedimentos concursais, o que se deu posteriormente durante a crise financeira de 2008, deflagrada nos Estados Unidos e no resto do mundo. Juntamente com o estigma, mencionou o desinteresse de eventuais compradores da empresa na crise, em parte pelo receio de que a companhia poderia desaparecer e não honrar suas obrigações garantidas, além da repercussão negativa do pedido entre os principais fornecedores, que também poderiam entrar em dificuldades. Entretanto, essas justificativas jamais se mostraram plausíveis, pois os clientes não abandonaram uma empresa viável apenas porque ela recorreu à recuperação judicial, tal como demonstrado, v.g., na crise das companhias aéreas norte-americanas no início da década passada (cf. SKEEL, JR. David A. Bankruptcy Phobia. 82 Temp. L. Ver, Summer 2009, p.338).”⁷

⁶ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.10-11.

⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.12.

No que se refere a segunda caracterização necessária, mencionada no primeiro parágrafo deste capítulo, a Constituição Cidadã fortaleceu o reconhecimento da necessidade das empresas, e do movimento empresário em si, para consagração das ordens econômicas e sociais, validando princípios que deveriam reger a livre iniciativa dos trabalhos humanos. Sendo o principal deles, mais especificamente para este estudo, a função social da propriedade⁸, que será melhor desenvolvida adiante.

1.1 Função Social das Empresas

Os princípios e os valores oriundos da caracterização da função social das empresas são contemplados desde o início das grandes revoluções capitalistas, tanto com a concepção dos primeiros artesões, os quais eram reconhecidos como instituições de pequenos negócios, quanto com a grande ampliação do escopo produtivo advindo das evoluções tecnológicas e surgimento das grandes corporações que, atualmente, dominam majoritariamente os meios e acessos aos mais diversos produtos e serviços.

Em linhas gerais, o conceito de função social da empresa seria representado pelos seus impactos regionais provocados, sendo estes notórios mesmo quando da observação de uma única empresa, que já proporciona resultados patentes e que podem ser constatados tanto de forma mais direta, com a criação de empregos que acabam por atrair novos trabalhadores, conferir salários que auxiliam na subsistência deste empregado e sua família, bem como motivar a aproximação de outras empresas e polos comerciais pela análise de viabilidade do local⁹.

Todavia, existem também diversos impactos positivos indiretos causados pelas empresas, como por exemplo o auxílio no crescimento urbano de cidades menores com a chegada de novos habitantes vindos de cidades satélites, o aumento do interesse de investimento pela expansão populacional e a ampliação do potencial volume de captação de impostos, que acabam por aquecer a economia interna e balizar o alargamento do atendimento a comunidade em outras áreas importantíssimas, como o lazer, saúde e educação.

⁸Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...] III - função social da propriedade.

⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.17.

Estes efeitos foram percebidos por diversos doutrinadores mundialmente, porém os estudos realizados na década de 1990, por Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira¹⁰, trouxeram de forma mais assertiva os impactos oriundos da ruína de uma grande empresa.

Durante a referendada pesquisa, foi constatado que além dos prejuízos diretos e lógicos sofridos pelos próprios sócios, funcionários e credores, também ocorreu um dispêndio para toda a comunidade que depende dos serviços prestados¹¹. Além do mais, a depender do porte e importância da atividade desenvolvida, até mesmo a economia nacional como um todo acaba sendo impactada, vez que se assevera o desaparecimento de uma grande fonte geradora de recursos.

Entretanto, importante mencionar o surgimento de uma nova vertente¹² doutrinária que, de forma mais atualizada, tenta aperfeiçoar a caracterização da função social da empresa nos tempos modernos, trazendo luz a um conceito mais subordinado ao mérito econômico propriamente dito, ou seja, para que reste configurada a necessidade de manutenção de uma empresa ela deve, em primeiro lugar, gerar lucros para assegurar os empregos, quitar seus débitos com os credores e, por consequência, abonar o adequado funcionamento econômico.

Em concordância com o asseverado na melhor doutrina, temos que:

“Em verdade, preservar uma empresa em crise compreende objetivos que estão além de maximização do retorno aos seus credores. Há diversos interesses que gravitam ao redor dela e que devem ser considerados: a empresa serve, ao mesmo tempo, aos interesses do empresário e dos sócios em geral, como fonte de lucros sobre o dinheiro nela investido; aos credores, como garantia da venda de seus produtos e, por consequência, também o lucro; e à sociedade, na medida em que gera empregos e tributos, além de produzir e distribuir bens e serviços, exercendo assim sua função social, que proporciona em sentido lato a própria tutela da dignidade da pessoa humana. Trata-se, portanto, do viés institucionalista adotado pelo legislador, sintetizando a ideia de preservação da empresa”¹³

¹⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 187 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.17.

¹¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.18.

¹² ALMEIDA, Gustavo Milaré. Anotações sobre o princípio da função social da empresa na doutrina e na jurisprudência brasileira. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 153/154, p. 240-286, jan./jul. 2010 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.18.

¹³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p.19.

Ato contínuo, também em sentido semelhante, na análise realizada por Marcelo Sacramone, temos que:

“Embora a recuperação judicial objetive superar a crise econômico-financeira do empresário e garantir a preservação da empresa, está apenas implementará sua função social se for economicamente eficiente. Apenas a atividade viável e que garanta o adimplemento de suas obrigações sociais, com a entrega de produto aos consumidores, com o recolhimento dos seus impostos, pagamento de seus trabalhadores e credores, tornará efetiva a sua função social”¹⁴

Representando ainda, além do contexto defendido pelos doutrinadores pátrios, o consagrado nos tribunais é congruente nesse sentido, a título de exemplo temos a brilhante análise realizada pela Ministra Nancy Andrighi do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”), *in verbis*:

“A função social da empresa exige sua preservação, mas não a todo custo. A sociedade empresária deve demonstrar ter meios de cumprir eficazmente tal função, gerando empregos, honrando seus compromissos e colaborando com o desenvolvimento da economia, tudo nos termos do art. 47 da Lei nº 11.101/05. Nesse contexto, a suspensão, por prazo indeterminado, de ações e execuções contra a empresa, antes de colaborar com a função social da empresa, significa manter trabalhadores e demais credores sem ação, o que, na maioria das vezes, terá efeito inverso, contribuindo apenas para o aumento do passivo que originou o pedido de recuperação.”¹⁵

Por todo o exposto, nota-se que as questões sociais, ainda que importantes para justificar a necessidade de preservação de uma atividade empresária, com o advento da modernidade, deixaram de representar o único balizador para manutenção dos empresários, de modo que, passaram a compor parte do racional lógico da análise, ganhando, por essa razão, muito mais força os quesitos econômicos no momento da tomada de decisões futuras realizadas pelos empresários, credores e julgadores para solução de conflitos.

1.2 Preservação da Atividade Empresária

Feitas as breves considerações sobre a função social da empresa, apresenta-se então um último ponto que deve ser elucidado antes de aprofundar nas alterações da Lei 14.112/20, mais especificamente quanto a positivação do instituto do DIP

¹⁴ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022, p. 250-251.

¹⁵ BRASIL. STJ. AgRg no CC 110.250/DF. 2ª Seção. Relator: Min. Nancy Andrighi. j. 08 set. 2010. DJe 16 set. 2010.

Financing no arcabouço jurídico brasileiro, qual seja, a constatação da necessidade de preservação da empresa.

Para tanto, os alguns principais questionamentos que precisam ser endereçados são: **(i)** o que efetivamente representaria a necessidade de preservação da atividade empresária?; **(ii)** como essa viabilidade social e econômica deve ser perscrutada?; e **(iii)** a tentativa de recuperação da empresa sempre é o melhor remédio para solucionar todos os cenários de crise?

Quanto ao primeiro questionamento, temos que, de forma pretérita as primeiras regulamentações no que se refere a institucionalização e padronização de uma lei falimentar uníssona, acreditava-se que a liquidação concursal, ou seja, venda de todos os ativos das empresas em crise para pagamento dos credores, representaria a forma mais célere e assertiva para atender aos interesses das partes¹⁶.

Porém, conforme passou-se a perceber, esta lógica não privilegiava efetivamente nenhum dos envolvidos, vide não proteger a atividade empresarial desenvolvida, o completo ressarcimento dos credores ou os interesses dos terceiros de boa-fé.

Com a revolução proveniente da Lei 11.101/05 (“Lei de Recuperação de Empresas e Falência - LRE”), em especial devido a adoção do instituto da recuperação judicial, quedou-se compreendido como empresa não somente o conceito trazido pelos estudos econômicos, mas sim o seu perfil de atividade em si para aplicação no direito brasileiro¹⁷.

Desta feita, a LRE provoca a consagração da união dos mais diversos pontos de vista e interesses que, quando devidamente balanceados, propiciam o auferimento da solução ideal à situação da crise. Em outras palavras, permite a manutenção da função social propriamente dita, ou seja, a preservação da empresa não é somente parte da lei, mas sim o embasamento para os valores embrionários do conceito falimentar.

Assim, nota-se que a preservação da atividade empresária é justamente o norte da LRE, na medida em que deve ser utilizada pelos intérpretes e aplicadores da

¹⁶ SCHWARTZ, Alan. A normative theory of business bankruptcy. 91 Va. L. Rev., p. 1199-1265, Sept. 2005, p. 1200-1201 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 30.

¹⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 30.

legislação como um fundamento pavimentador de eventuais lacunas, omissões ou contradições constatadas em análise aos casos concretos¹⁸.

Com o objetivo de atestar ao quanto afirmado, faz-se possível analisar diversas decisões exaradas pelos tribunais pátrios, nos mais diferentes escopos intercorrentes de um processo de recuperação judicial.

Entretanto, a que mais se adequa para apresentação de um panorama geral, seria a possibilidade do juízo universal do processo recuperacional modificar decisões proferidas nas execuções extrajudiciais individuais quando da constrição de bens que far-se-iam necessários para a manutenção da atividade das recuperandas, em que pese, na regra geral, dever se limitar a apreciação de matérias relativas exclusivamente aos créditos concursais¹⁹.

Nos termos dos brilhantes venerados acórdãos do STJ, *in verbis*:

“Apesar de a execução fiscal não se suspender em face do deferimento do pedido de recuperação judicial (art. 6º, §7º, da LF n. 11.101/05, art. 187 do CTN e art. 29 da LF n. 6.830/80), **submetem-se ao crivo do juízo universal os atos de alienação voltados contra o patrimônio social das sociedades empresárias em recuperação, em homenagem ao princípio da preservação da empresa.**”²⁰

“1. As execuções fiscais ajuizadas em face da empresa em recuperação judicial não se suspenderão em virtude do deferimento do processamento da recuperação judicial, ou seja, a concessão da recuperação judicial para a empresa em crise econômico-financeira não tem qualquer influência na cobrança judicial dos tributos por ela devidos. 2. Embora a execução fiscal, em si, não se suspenda, **são vedados atos judiciais que reduzam o patrimônio da empresa em recuperação judicial, enquanto for mantida essa condição. Isso porque a interpretação literal do art. 6º, § 7º, da Lei 11.101/05 inibiria o cumprimento do plano de recuperação judicial previamente aprovado e homologado, tendo em vista o prosseguimento dos atos de constrição do patrimônio da empresa em dificuldades financeiras.** Precedentes.”²¹

“AGRAVO REGIMENTAL NO CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. JUÍZO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E JUÍZO TRABALHISTA. LEI Nº 11.101/05. **PRESERVAÇÃO DOS INTERESSES DOS DEMAIS CREDORES. MANUTENÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA. FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA. INCOMPATIBILIDADE ENTRE O CUMPRIMENTO DO PLANO DE RECUPERAÇÃO E A MANUTENÇÃO DE EXECUÇÃO FISCAL QUE CORRE NO JUÍZO TRABALHISTA.** COMPETÊNCIA DO

¹⁸ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022, p. 250.

¹⁹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022, p. 100-101.

²⁰ BRASIL. STJ. CC 114.987/SP. 2ª Seção. Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino. j. 14 mar. 2011. DJe 23 mar. 2011.

²¹ BRASIL. STJ. CC 116.213/DF. 2ª Seção. Relator: Min. Nancy Andrighi. j. 28 set. 2011. DJe 05 out. 2011.

JUÍZO UNIVERSAL. DECISÃO MANTIDA POR SEUS PRÓPRIOS FUNDAMENTOS. AGRAVO REGIMENTAL NÃO PROVIDO.”²²

Passando para as questões derivadas da análise de viabilidade, podemos notar que esta ponderação se mostra crucial a fim de diferenciar quais empresas se enquadram como viáveis, aquelas nas quais as medidas legais se tornariam efetivas para manutenção das atividades, daquelas inviáveis em que a imediata liquidação dos ativos traria o maior retorno para os credores prejudicados²³.

Em contrapartida, existe uma enorme dificuldade em realizar a devida distinção supramencionada, tendo em vista que, muitas vezes, tem-se a verificação apenas após o ingresso incompatível com a medida de recuperação ou liquidação.

Consentâneo aos estudos realizados por Aloísio Araújo e Bruno Funchal, a distinção entre os tipos de empresas em dificuldade, e a escolha pelo procedimento incorreto pelos devedores e credores, são muito provenientes de uma tentativa inadequada de se evitar, a todo custo, as liquidações, pois, supostamente, a manutenção das empresas operando, ainda que ineficientemente, representaria a melhor saída independente da situação enfrentada. Todavia, essa análise não poderia estar mais incongruente com a realidade fática:

“Apesar de a antiga Lei de Falências brasileira ter ambos os procedimentos, havia um desejo por parte dos administradores em evitar a liquidação [...]. Note-se que, apesar da ‘boa intenção’ em manter firmas abertas, essa atitude seria de extrema ineficiência, dando sobrevida a firmas economicamente inviáveis e inibindo a melhor alocação dos ativos da firma. Além disso, essa medida não maximizaria o retorno da firma em bancarrota, produzindo efeitos negativos sobre o custo do capital. Porém, [...] o arcaico desenho do procedimento falimentar não provia bons mecanismos para apoiar a reestruturação corporativa de forma saudável e efetiva [...]. Esse desbalanceamento colaborava para uma eficiência alocativa pior quanto para um menor retorno dos estados de insolvência e, conseqüentemente, para um maior custo do capital”²⁴

Dentro deste racional, temos que a viabilidade social e econômica deve ser examinada em atenção as três correntes doutrinárias mais fortes quanto a forma em que deve ser realizada este estudo.

²² BRASIL. STJ. AgRg no CC 112.402/RJ. 2ª Seção. Relator: Min. Luis Felipe Salomão. j. 10 ago. 2011. DJe 16 ago. 2011.

²³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 29.

²⁴ ARAÚJO, Aloísio; FUNCHAL, Bruno. A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, v. 36, n.2, ago. 2006, p. 234 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 29.

Primeira proposta por Fabio Ulhoa Coelho²⁵: consagrou a ideia do exame dos vetores de viabilidade, não representando, portanto, uma questão meramente exata, mas sim derivada da análise da importância social da empresa, histórico das atividades, força econômica posterior e nível de confiança social com relação ao produto.

Segunda reforçada por Stuart Slatter e David Lovett²⁶: na qual apresentam seis critérios objetivos que caso constatados, mesmo no curto prazo, já não justificariam o dispêndio de esforços para manutenção: **(i)** crise devido a uma empresa mais eficiente atuante no ramo; **(ii)** possuir apenas ativos indivisíveis e incapazes de produzir fluxo de caixa; **(iii)** elevados e desproporcionais custos fixos; **(iv)** abrupto declínio da demanda do mercado; **(v)** cancelamento da habilitação para operar sua atividade principal; e **(vi)** perda de confiança pelos clientes.

Terceira de Luis Roberto Ayoub e Cássio Cavalli²⁷: propõe um critério comparativo, entre o potencial valor que poderia ser produzido caso da continuidade da empresa contra qual o montante levantado caso fosse realizada uma liquidação dos ativos, devendo ser escolhido aquele que gerar maior valor aos credores, com o objetivo de evitar a manutenção de empresas que imperiosamente pratiquem um modelo de negócio ultrapassado ou incapaz de gerar valor.

Por fim, em atenção a todos os pontos anteriormente tratados, resta clara a resposta da terceira e última pergunta levantada, vez que nem sempre a tentativa de recuperação da empresa representa a melhor solução para todos os cenários de crise, devendo ser realizada a prévia análise de viabilidade das recuperandas e seus respectivos planos de recuperação, bem como sempre assegurar a não aplicação indiscriminada e incondizente do princípio da preservação da empresa.

Assim, o que deve ser sobrepesado em realidade é qual das medidas previstas na LRE atende melhor o caso concreto para que, mesmo na liquidação pela completa

²⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021., p. 173 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 34.

²⁶ SLATTER, Stuart; LOVETT, David. Como recuperar uma empresa: A gestão da recuperação do valor e da performance. Organizadores: Eduardo Lemos; Tomas Felsberg. São Paulo: Atlas, 2009, p.112-113 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 34.

²⁷ AYOUB, Luis Roberto; CAVALLI, Cássio. A construção jurisprudencial da recuperação de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 221 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 32.

inviabilidade de prosseguimento de determinada atividade²⁸, ainda seja possível redistribuir os bens funcionais para outros mercados que estão aquecidos, ou seja, mantendo a economia girando, propiciando a geração de empregos e garantindo os princípios constitucionais preceituados em nossa Carta Maior.

Nas palavras de Marcelo Sacramone, nestes termos:

“Inviável economicamente a atividade desenvolvida pelo empresário em recuperação judicial, conforme aferição imposta pela Lei aos credores em Assembleia Geral, a falência deverá ser decretada, sob pena de ainda maior prejuízo causado aos credores, trabalhadores e ao mercado como um todo. Caracterizada como atividade, a preservação da empresa também é objetivada na falência. O art. 75 determina que a falência visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos. Além da possibilidade de continuação provisória das atividades do falido (art. 99, XI), a alienação em conjunto dos bens preferencialmente, objetivo da falência, permitirá a preservação da atividade, que passará a ser exercida não mais pelo mesmo empresário falido, mas pelos adquirentes dos bens, em condições mais eficientes”²⁹

Por todo o exposto, temos uma contextualização geral sobre a caracterização dos estágios da crise e quais seriam os preceitos constitucionais que tentam evitar a quebra das empresas, grandes responsáveis por sustentar as economias nacionais, sendo necessário para continuidade do estudo a compreensão da Lei de Recuperação de Empresas vigente e os métodos consagrados para superação das adversidades econômicas enfrentadas pelas instituições privadas.

2 EVOLUÇÃO DAS LEGISLAÇÕES DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA

2.1 Contexto Histórico e Surgimento

Conforme já explanado no capítulo anterior, o conceito que baliza o Direito Comercial atualmente aplicado tem suas raízes e frutos provenientes das primeiras atividades mercantis realizadas na Idade Média, que foram aprofundadas pelas grandes revoluções industriais europeias, até chegarmos ao grande avanço lógico de desenvolvimento, empreendido nas últimas décadas, pelo alto nível de globalização,

²⁸ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 32-33.

²⁹ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022, p. 251.

engrandecimento de tecnologias e produtos, além da disseminação ampla das informações pelos novos meios eletrônicos.

Trazendo o enfoque do estudo para o contexto brasileiro, temos que dividir a compreensão no que se refere as três principais fases legislativas que vigoraram no Brasil e tinham por objetivo solucionar os casos nos quais os empresários não conseguiam arcar com seus passivos, sendo representadas pelo(a): **(i)** Código Comercial do Império do Brasil, Lei nº 556, de 25 de junho de 1850³⁰; **(ii)** Lei de Falência e Concordata, Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945³¹; e **(iii)** Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005³².

Em análise a esta primeira fase, faz-se possível perceber que contida no período anterior a Proclamação da República, ou seja, ainda durante o governo do Imperador Dom Pedro Segundo, motivo pelo qual muitas características monárquicas eram percebidas na redação do Código Comercial do Império (“CCI”), consagrando uma postura de caráter extremamente punitivo aos mercadores, comerciantes e empresários.

Gustavo Saad Diniz³³, visando demonstrar este caráter punitivo supramencionado, exemplifica como as Ordenações Filipinas³⁴ adotavam uma verdadeira ordem penal, na qual se autorizava fortes punições aos mercadores insolventes, resultando então, logicamente, na positivação destes ideais descomedidos na redação da Lei 556/1850, *ipsis verbis*:

“Há uma primeira fase, que pode se dizer punitiva. Para exemplificar, nas Ordenações Filipinas há rudimentos de condutas irregulares dos mercadores que “escondem suas fazendas” ou de outros que “poem seus credits em caça alhea e, para allegarem perdas, fazem carregações fingidas” (ORDENAÇÕES FILIPINAS, 1833, Livro V, Título LXVI). O tratamento da época era de ordem penal, trazendo aos mercadores a pecha de ladrões,

³⁰BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leimp/1824-1899/lei-556-25-junho-1850-501245-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 12 out. 2022.

³¹ BRASIL. Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

³² BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

³³ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 22 out. 2022, P. 666.

³⁴ “As Ordenações Filipinas resultaram da reforma feita por Felipe II da Espanha (Felipe I de Portugal), ao Código Manuelino, durante o período da União Ibérica. Continuou vigindo em Portugal ao final da União, por confirmação de D. João IV. Até a promulgação do primeiro Código Civil brasileiro, em 1916, estiveram também vigentes no Brasil.” - <https://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/242733>

castigando-os com penas de morte, degredo para galés, inabilitação para a mercancia e, abaixo de 10 cruzados, o degredo era para o Brasil (ORDENAÇÕES FILIPINAS, 1833, p. 323-326).³⁵

Estas características eram melhor percebidas nos dispositivos do CCI, pertencentes a “*PARTE III – DAS QUEBRAS*”, mais especificamente no “*TÍTULO I – DA NATUREZA E DECLARAÇÃO DAS QUEBRAS, E SEUS EFEITOS*”, nos quais já definiam de antemão que a mera ausência de pagamentos pelos comerciantes os enquadraria como falidos. Além de classificar, em forma muito semelhante a qual compreenderíamos a tipificação de um Código Penal, quais as hipóteses em que se constatava a qualificação da culpa no estado de insolvência, demonstrando o postulado:

“**Art. 797.** Todo o comerciante que cessa os seus pagamentos, entende-se quebrado ou falido.

Art. 798. A quebra ou fallencia pôde ser casual, com culpa, ou fraudulenta. [...]

Art. 800. A quebra será qualificada com culpa, quando a insolvência pode atribuir-se a algum dos casos seguintes: 1. Excesso de despesas no tratamento pessoal do falido, em relação ao seu cabedal e numero de pessoas de sua família; 2. Perdas avultadas a jogo, ou especulação de aposta ou agiotagem; 3. Venda por menos do preço corrente de effectos que o falido comprara nos seis mezes anteriores á quebra, e ses ache ainda devendo; 4. Acontecendo que o falido, entre a data do seu ultimo balanço (art. 10 n. 4) e a da fallencia (art. 806), se achasse devendo por obrigações directas o dobro do seu cabedal apurado nesse balanço.”

Ato contínuo, a quebra ou falência dos comerciantes, quando constatadas pelas espécies culposas ou fraudulentas, tinham por punição direta a prisão, nos termos expressos do CCI, salientando ainda mais como a visão da época tratava os devedores insolventes efetivamente como criminosos que precisavam ter suas liberdades restritas para evitar os potenciais danos causados a sociedade³⁶.

Ademais, não bastando a notável condenação e a transferência do julgamento para o juízo criminal competente, também não se autorizava ao pronunciado qualquer recurso de forma pretérita ao julgamento pelo tribunal do júri e, independente do entendimento exarado no âmbito penal, os atos realizados pelo Tribunal de Comercio não eram invalidados:

³⁵ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 22 out. 2022, p. 667.

³⁶ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 666-667.

“Art. 797. Apresentado ao Tribunal o processo, será proposto e decidido na primeira conferencia.

Qualificada a quebra na segunda ou terceira especie, será o falido pronunciado como no caso caiba, com os cúmplices se os houver (art. 803); e serão todos remetidos presos com o traslado do processo ao Juízo criminal competente, para serem julgados pelo Jury; sem que aos pronunciados se admita recurso algum da pronuncia.

Qualquer que seja o julgamento final do Jury, os efeitos civis da pronuncia do Tribunal do Commercio não ficarão inválidos.”

Passando para a segunda fase, regida pelo Decreto-Lei nº 7.661/45, dentre as diversas mudanças consequentes dos quase 100 (cem) anos de evolução do Direito brasileiro, faz-se importante mencionar as duas principais, quais sejam: **(i)** a criação da concordata preventiva; e **(ii)** a manutenção do instituto da falência, sob novas consequências menos radicais.

Deste modo, restaram consagradas as duas novas rotas que poderiam ser adotadas pelos devedores comerciantes quando da necessidade de reestruturação de seus passivos creditórios.

Tratando especificamente sobre a modernização de caráter mais relevante, a concordata preventiva inovou ao trazer grandes benefícios aos devedores que, visando superar as situações de crise, poderiam optar por um desconto referente ao pagamento dos créditos que seriam compreendidos como quirografários ou solicitar prazo superior, até o período máximo de 02 (dois) anos, para quitação integral de seus respectivos montantes devidos:

“Art. 156. O devedor pode evitar a decretação da falência, requerendo ao juiz que seria competente para decretá-la, lhe seja concedida concordata preventiva.

§ 1º O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

I – 50%, se for à vista;

II – 60%, 75%, 90% ou 100%, se a prazo, respectivamente, de 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito), ou 24 (vinte e quatro) meses, devendo ser pagos pelo menos, 2/5 (dois quintos) no primeiro ano, nas duas últimas hipóteses.

§ 2º O pedido de concordata preventiva da sociedade não produz quaisquer alterações nas relações dos sócios, ainda que solidários, com os seus credores particulares.”³⁷

Todavia, mesmo este instituto correspondendo a uma ótima oportunidade para os devedores de boa-fé conseguirem manter suas empresas e quitarem suas dívidas,

³⁷ BRASIL. Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

o que foi possível perceber com os anos de vigência desta legislação foi justamente o oposto³⁸.

Pelo fato de a concordata não depender de prévio estudo de viabilidade econômica ou necessitar da aprovação dos credores, sua utilização passou a representar, para os empresários que atuavam de má-fé, a principal saída a fim de evitar uma necessária decretação de falência ou, na pior das hipóteses, um tempo extra utilizado para fraudar os credores e esvaziar o patrimônio das empresas.

Nesse sentido, respeitando as interpretações históricas realizadas por Marcelo Sacramone, temos:

“[...] A concordata visava a prevenir a decretação da falência, seja evitando sua decretação por meio da concordata preventiva, seja sustando os seus efeitos pela concordata suspensiva.

Sua utilização indiscriminada, sem análise nem pelos credores e nem pelo próprio Juiz sobre a viabilidade econômica do plano de pagamento pela concordatária, entretanto, permitia ao comerciante protelar a decretação da falência para desviar bens sociais e prejudicar credores. também, a concordata era insuficiente para garantir a manutenção da atividade produtiva, com a superação da crise empresarial, haja vista que somente permitia a negociação com uma classe de credores e, também, com meios de soergimento absolutamente restritos e, na maioria dos casos, aquém das necessidades do comerciante.”³⁹

Entretanto, realizando uma abstração para observar a evolução da lei falimentar no Brasil, importante mencionar que este passo dado pelo legislador, com a criação do referendado instituto, é extremamente relevante e, sem ele, muito provavelmente não teríamos seguido as tendências evolutivas internacionais para consagração de princípios que estariam implícitos posteriormente em nossa Constituição Federal de 1988.

Em atenção ao quanto disposto, nas palavras de Gustavo Saad Diniz, *ipsis litteris*:

“[...] Especialmente em relação ao processo de falência e de concordata, ainda regido pelo Decreto-Lei nº 7.661/45, a jurisprudência criou contenções para pedidos abusivos e que utilizavam o processo falimentar em substituição de um processo de execução convencional, sob fundamento da preservação da unidade produtiva (STJ – REsp nº 8.277 – Min. SAVIO DE FIGUEIREDO TEIXEIRA). Em outro grupo de julgados, o STJ entendia que o princípio da preservação da empresa estava implícito no Decreto-Lei 7.661/45 (STJ –

³⁸ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 667-668.

³⁹ SACRAMONE, Marcelo B. **Manual de Direito Empresarial**. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 22 out. 2022, p. 125.

AgRg no Ag nº 1.022.464-SP – Rel. Min. ALDIR PASSARINHO JUNIOR), em evolução preparada pela jurisprudência para a legislação que viria depois.”⁴⁰

Por fim, em atenção a última fase mencionada, representada pela Lei de Falências e Recuperação de Empresas, temos que o Brasil caminhou conjuntamente com os direcionamentos internacionais para englobar o conceito de preservação da empresa⁴¹, já desenvolvido no primeiro capítulo deste trabalho, como parte integrante dos próprios interesses dos credores, sendo que estes passaram a atuar mais ativamente nas reestruturações, principalmente no que se refere as análises de viabilidade produtiva e as perspectivas de soluções para liquidação do passivo acumulado.

A LRE trouxe consigo um novo rol de institutos à disposição dos devedores, ainda mantendo a falência, que está presente desde o CCI, com algumas alterações, e excluindo a concordata preventiva com o objetivo de fortalecer as duas novas modalidades alternativas, que se provaram muito mais eficientes para a satisfação de todos os interesses envolvidos na crise, quais sejam, a recuperação judicial e extrajudicial.

Vale ressaltar que a ideia do legislador não foi criar uma cadeia de submissão entre os institutos, ou seja, são alternativas de reestruturação que podem ser aplicadas individualmente para preservar a empresa e assegurar um menor prejuízo aos credores⁴².

Comprovando esta brilhante solução, temos a efetiva facilitação da liquidação dos ativos, tanto na falência quanto na recuperação judicial, sem a existência de qualquer ônus derivado da desastrosa administração do antigo proprietário, vez que, novamente, a ideia é, além de assegurar a prática empresarial, também possibilitar o pagamento dos beneméritos:

“Além de preservar o exercício da empresa, a lei também teve o intuito, como já afirmado, de acelerar a liquidação dos bens na falência e garantir a maior satisfação dos credores. Para tanto, garantiu a possibilidade de alienação do estabelecimento empresarial, sem que houvesse sucessão das obrigações

⁴⁰ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 22 out. 2022, p. 667.

⁴¹ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 667-668.

⁴² SACRAMONE, Marcelo B. **Manual de Direito Empresarial**. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 125.

trabalhistas ou tributárias. O adquirente torna-se proprietário dos ativos sem ser sucessor do falido no passivo, o que torna a aquisição economicamente mais atraente.

Essa possibilidade também é garantida na recuperação judicial, em que se permite a alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, assim como a venda integral da devedora, desde que se garanta aos credores não sujeitos à recuperação judicial condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência (art. 50, XVIII, da Lei n. 1.101/2005). O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor.”⁴³

Ainda, salienta-se que no ano de 2020 a LRE sofreu reformas relevantes, provenientes da Lei 14.112, de 24 de dezembro de 2020⁴⁴, para se adequar aos grandes avanços tecnológicos e os novos modelos de negócio empresariais, simplificar os procedimentos que estavam controvertidos, ou que traziam determinada insegurança jurídica no momento de suas respectivas aplicações, bem como acomodar as novas filosofias do Código de Processo Civil de 2015.

Em leitura aos novos dispositivos sancionados, podemos notar como os principais tópicos atacados pelo legislador: **(i)** realização de adaptações procedimentais aos institutos; **(ii)** incorporação da jurisprudência pavimentada pelos tribunais; **(iii)** atualização normativa para enquadramento as novas práticas comerciais adotadas pelo mercado (dentre elas o Financiamento DIP, tema deste trabalho, que será explorado no terceiro capítulo); e **(iv)** internacionalização do procedimento⁴⁵.

No que se refere as alterações de modo geral, temos a concisa e acertada síntese de Geraldo Fonseca, *in verbis*:

“A Lei 14.112, de 24 de dezembro de 2020, trouxe muito mais do que atualizações ou alterações pontuais na recuperação e na falência. Na recuperação, os meios de proteção e de financiamento do devedor foram repensados, o papel dos credores, inclusive dos extraconcursais, foi redimensionado, o procedimento foi redesenhado; na falência, ganhou relevância a proteção da atividade empresarial e a maximização dos ativos, sem descuidar das possibilidades de reinício do devedor. Em suma: temos um novo sistema de tratamento da insolvência empresarial, mais moderno, abrangendo inclusive a mediação e a insolvência transnacional. É certo que não houve uma total revolução, mas os avanços foram substanciais.”⁴⁶

⁴³ SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 22 out. 2022, p. 125.

⁴⁴ BRASIL. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em: 14 out. 2022.

⁴⁵ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 667.

⁴⁶ NETO, Geraldo Fonseca de B. Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência - Comentada e Comparada. São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. XIII.

Por todo o exposto, a LRE fortaleceu a ideia, que já estava sendo desenvolvida pelos doutrinadores e tribunais pátrios, de que se deve garantir a preservação da empresa ou sua falência para atuação mais eficiente de um novo agente do mercado, sendo importante, para tanto, sempre levar-se em consideração os estudos de viabilidade, com o intuito de endossar o devido exercício da função social empresarial preconizada pela Constituição Federal⁴⁷.

Assim, restando legitimado o sobredito leque ampliado de institutos passíveis de aplicação pelos devedores para superação dos cenários de crise, os quais serão melhor examinados, individualmente, no tópico a seguir.

2.2 Soluções para Empresas em Crise

2.2.1 Recuperação Judicial

Nos termos anteriores, passamos para um breve panorama geral dos institutos regimentais legais do direito concursal brasileiro, a começar pela recuperação judicial, que está comportada nos Capítulos III e IV da LRE, e corresponde, em apertada síntese, à reunião dos devedores e credores para renegociação das dívidas, de forma coletiva no Poder Judiciário, para sanear a crise econômico-financeira.

Nas palavras de Waldo Fazzio Junior, *ipsis litteris*:

“A ação de recuperação judicial tem por meta sanear a situação gerada pela crise econômico-financeira da empresa devedora. Nela, o devedor postula um tratamento especial, justificável, para remover a crise econômico-financeira de que padece sua empresa. Seu objeto mediato é a salvação da atividade empresarial em risco e seu objeto imediato é a satisfação, ainda que atípica, dos credores, dos empregados, do Poder Público e, também, dos consumidores.”⁴⁸

Este procedimento especial deve ser analisado em duas fases: **(i)** etapa de processamento; e **(ii)** etapa de execução do plano. Entendendo-se como representante do ponto chave de divisão dessa jornada a decisão interlocutória, proferida pelo juízo universal, que defere o pedido de recuperação judicial e homologa

⁴⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 38-39.

⁴⁸ JUNIOR, Waldo F. Manual de Direito Comercial. Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024890. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024890/>. Acesso em: 23 out. 2022, p. 525.

o Plano de Recuperação Judicial (“PRJ”), aprovado na Assembleia Geral de Credores (“AGC”)⁴⁹.

A primeira etapa comporta a apresentação, pelo devedor, da petição inicial ao juízo competente comprovando todos os requisitos dispostos pelo artigo 48⁵⁰ e as documentações instrutórias do artigo 51⁵¹, ambos da LRE.

Analisada a documentação, deverá ser proferida decisão autorizando o processamento da demanda, e suspendendo as execuções individuais ajuizadas em face do devedor pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias para elaboração do PRJ, além da designação do Administrador Judicial que ficará encarregado da condução processual e confecção do quadro geral de credores, que terá de ser devidamente publicado, no formato de edital, para necessária participação ativa dos beneméritos.

⁴⁹ JUNIOR, Waldo F. Manual de Direito Comercial. Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024890. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024890/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 526.

⁵⁰ Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: I – não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; III - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

⁵¹ Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com: I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira; II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de: III - a relação nominal completa dos credores, sujeitos ou não à recuperação judicial, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço físico e eletrônico de cada um, a natureza, conforme estabelecido nos arts. 83 e 84 desta Lei, e o valor atualizado do crédito, com a discriminação de sua origem, e o regime dos vencimentos; IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento; V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores; VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor; VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras; VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial; IX - a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais e procedimentos arbitrais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados; X - o relatório detalhado do passivo fiscal; e XI - a relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, incluídos aqueles não sujeitos à recuperação judicial, acompanhada dos negócios jurídicos celebrados com os credores de que trata o § 3º do art. 49 desta Lei.

Após a juntada do PRJ elaborado pelas Recuperandas, caso nenhum credor apresente objeção, nos termos do artigo 55⁵² da LRE, o plano será homologado pelo juízo e já se iniciará a segunda fase supramencionada.

Contudo, caso qualquer credor manifeste sua objeção ao PRJ, dentro do prazo legal, caberá ao juiz realizar a convocação da AGC para deliberar sobre as condições da recuperação, além de processar a votação pela sua aprovação, com os respectivos quóruns dispostos pelo artigo 45 da LRE⁵³.

Com a aprovação do PRJ, e a respectiva decisão interlocutória deferindo o pedido de recuperação judicial, ocorre a extinção das obrigações anteriores, ou seja, ocorre a novação dos créditos nos termos previstos e aprovados, devendo as recuperandas cumprirem o quanto pactuado, sob o risco de decretação de falência, neste sentido:

“Aprovado o plano, as obrigações por ele abrangidas são extintas, surgindo em seu lugar novas obrigações, as quais deverão ser cumpridas de conformidade com o estipulado, sob pena de decretação da falência. O devedor permanece em recuperação até que se cumpram as obrigações que vencerem até dois anos depois da sua concessão. Restando obrigações ainda por vencer, estas são cumpridas extrajudicialmente.”⁵⁴

Desta feita, na hipótese de cumprimento de todo o instituto criado pelos legisladores, temos atingida a finalidade principal do procedimento em sua acepção primordial, qual seja, 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 (art. 47, da LRE)⁵⁵.

⁵² Art. 55. Qualquer credor poderá manifestar ao juiz sua objeção ao plano de recuperação judicial no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da relação de credores de que trata o § 2º do art. 7º desta Lei.

⁵³ Art. 45. Nas deliberações sobre o plano de recuperação judicial, todas as classes de credores referidas no art. 41 desta Lei deverão aprovar a proposta. § 1º Em cada uma das classes referidas nos incisos II e III do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada por credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à assembléia e, cumulativamente, pela maioria simples dos credores presentes. § 2º Nas classes previstas nos incisos I e IV do art. 41 desta Lei, a proposta deverá ser aprovada pela maioria simples dos credores presentes, independentemente do valor de seu crédito.

⁵⁴ SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de empresas e falências. Grupo Almedina (Portugal), 2018. E-book. ISBN 9788584934577. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934577/>. Acesso em: 23 out. 2022, p. 119.

⁵⁵ SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 125.

2.2.2 Recuperação Extrajudicial

No tocante a recuperação extrajudicial, que está comportada no Capítulo VI da LRE, temos que configura uma solução formal para renegociação das dívidas sem necessitar do prévio ajuizamento de nenhuma ação judicial, sendo, portanto, um acordo firmado entre os credores e os devedores que, apenas após efetivamente encerrada toda a fase de conciliação, será homologado pelo Poder Judiciário a fim de produzir seus efeitos⁵⁶.

Vale ressaltar que o cumprimento do plano não é acompanhado pelos órgãos estatais, motivo pelo qual, assim como todo o tramite pretérito, deve ser realizado pelos credores extrajudicialmente.

A principal vantagem, e razão para sua concepção, é atender as vontades das partes sem um procedimento engessado, e com pouco espaço para manobras adaptativas acomodatórias, justamente por possuir um caráter negocial pleno. Assim, não se faz necessário que todos os credores se submetam ao plano de recuperação, bem como, caso não aderidos, também não ficam sujeitados a se vincularem as condições anuídas pelos demais.

Nas palavras de Waldo Fazzio Junior, *in verbis*:

“Deve ser dito, desde logo, que somente os credores que anuírem expressamente ao plano ficam sujeitos aos seus efeitos. O papel dos credores que não aderirem será o de mera fiscalização, podendo, quando muito, quando o plano já estiver em juízo para a homologação, manifestar-se sobre eventuais vícios ou inconvenientes que recomendem sua rejeição. É certo que, nessa oportunidade, poderão também inserir suas pretensões no plano.

Pelo seu caráter negocial, a recuperação extrajudicial é permeada pela informalidade, antes de sua homologação em juízo. O credor seleciona e convoca quem quer. Adere ao plano quem entender conveniente. Quem não quer, não se sujeita aos efeitos do plano. A recuperação extrajudicial é um negócio cuja irretratabilidade decorre da homologação judicial.”⁵⁷

Em contrapartida, embora essa maior liberdade, este instituto não é muito utilizado por possuir algumas lacunas e não comportar certos benefícios oriundos da tutela jurisdicional presente na recuperação judicial, dentre as principais apontadas

⁵⁶ SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 182.

⁵⁷ JUNIOR, Waldo F. Manual de Direito Comercial. Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024890. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024890/>. Acesso em: 23 out. 2022, p. 521.

por João Pedro Scalzilli, Rodrigo Telechea e Luís Felipe Spinelli e referenciadas na obra de Gustavo Saad Diniz:

“Entre os diversos fatores que podem ser apontados como desvantagens do regime, estão (i) o alcance restrito; (ii) a ausência de suspensão automática de todas as ações e execuções em curso e a conseqüente possibilidade de os credores não envolvidos no plano requererem a falência do devedor; (iii) a impossibilidade de alienar ativos do devedor sem o risco de sucessão do adquirente nas suas dívidas, especialmente as de origem trabalhista e fiscal; (iv) o risco de revogação de atos em caso de quebra do devedor e declaração da sua ineficácia; (v) a não admissão dos créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação extrajudicial na classe extraconcursal, em caso de falência; (vi) o risco de incorrer nos crimes da LFRE; (vii) o risco de intromissão judicial”⁵⁸

Pelo exposto, distingue-se que a recuperação extrajudicial é uma saída muito interessante para comportar situações com um número reduzido de credores, e principalmente quirografários, uma vez que a possibilidade de negociações é mais abrangente. Contudo, situações mais complexas e que envolvem créditos relevantes, os amparos fornecidos pela recuperação judicial ainda se mostram como mais adequados e seguros para todas as partes envolvidas.

2.2.3 Falência

Por fim, tratando do último instituto mais relevante da legislação concursal, temos a falência, com precedentes anteriores a promulgação do Código Comercial do Império do Brasil de 1850, mas, na legislação vigente, disciplinada pelos dispositivos do Capítulo V da LRE, e correspondendo, via de regra, ao procedimento liquidatório do patrimônio do devedor com o objetivo de interromper os potenciais prejuízos e proceder com o pagamento dos credores.

Nos ensinamentos de Gustavo Saad, a falência é percebida no ordenamento brasileiro como a única alternativa quando a recuperação da crise financeira não se demonstra viável em comparação ao estado fático econômico-financeiro vivenciado pelo devedor, ou seja, quando constatado o estado de insolvência verdadeiro, sendo necessário, portanto, a administração estatal, derivada de atos do Poder Judiciário, para salvaguardar proveitos sociais e econômicos oriundos das atividades empresárias:

⁵⁸ DINIZ, Gustavo S. Curso de Direito Comercial. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 22 out. 2022, p. 729.

“A funcionalidade da legislação brasileira é que, sendo impossível a superação de crise financeira para a recuperação da empresa (art. 47 da LREF), poderá ocorrer a formação de relação processual coletiva de constituição de estado fático de insolvência (passivo maior do que o ativo patrimonial) e administração estatal do pagamento dos débitos por ordem de preferência, de modo a preservar os benefícios econômicos e sociais decorrentes da atividade empresarial (art. 75, § 2º, da LREF). Assim, a falência tem elementos de direito material e processual e se conceitua como *um reconhecimento constitutivo de estado de insolvência do empresário ou sociedade empresária, por meio de processo judicial de tutela coletiva e concursal dos créditos.*”⁵⁹

A concepção legislativa formulada diligência para, no momento da falência, trazer o maior caráter equitativo possível aos credores, satisfazendo seus créditos de forma uniforme, sempre se atendo as prioridades determinadas em lei e afastando as execuções individuais, que acabariam alienando os ativos da falida desproporcionalmente⁶⁰.

Assim, o que se pretende é a consagração do *par conditio creditorum* ou princípio da igualdade entre credores, balizando para tanto um conceito de execução coletiva dos créditos, nos quais todos os frutos dos bens arrecadados serão distribuídos em atenção aos requisitos legais e proporções dos montantes de direito⁶¹.

Visando ilustrar as três etapas percorridas pelo processo falimentar, quais sejam, **(i)** preliminar; **(ii)** falimentar; e **(iii)** reabilitação, temos os ensinamentos de Marcelo Sacramone que, de forma sintética e acertada, assevera:

“Na fase pré-falimentar ou preliminar, analisa-se o pedido de falência e verificam-se os pressupostos para a decretação da falência. Para que se possa proferir a sentença declaratória da falência e instaurar a relação processual concursal, é necessário que se aprecie a adequação dos sujeitos passivos e ativos do pedido, bem como as hipóteses indicativas de insolvência do devedor. A falta dos pressupostos implica que seja proferida uma sentença denegatória da falência.

Com a sentença declaratória de falência, inicia-se a segunda fase. Na fase falimentar, efetua-se a arrecadação e liquidação do ativo, a verificação do passivo e a satisfação dos créditos.

⁵⁹ DINIZ, Gustavo S. **Curso de Direito Comercial**. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 23 out. 2022, p. 733.

⁶⁰ SACRAMONE, Marcelo B. **Manual de Direito Empresarial**. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 128.

⁶¹ SACRAMONE, Marcelo B. **Manual de Direito Empresarial**. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 128.

Por fim, a terceira fase consiste na reabilitação do falido e na extinção das suas obrigações.”⁶²

Ante o exposto, faz-se possível notar que a falência corresponde a uma opção mais profunda e implacável para solução do cenário de crise, uma vez que aplicada quando o estado de insolvência do devedor se mostra irrecuperável, ou seja, a única conduta capaz de saldar, mesmo que parcialmente, o passivo acumulado seria a liquidação dos ativos e desmembramento da atividade empresária praticada por este empresário administrador⁶³. Por consequência, muitas vezes, acarretando a falta de pagamento dos montantes devidos e a perda de empregos em massa pelos funcionários da falida.

3 O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM CRISE

Nos capítulos anteriores, foi possível efetivar uma contextualização geral sobre os princípios constitucionais que regem o direito concursal brasileiro, bem como traçar um panorama evolutivo da lei falimentar no Brasil, a fim de compreendermos os institutos positivados para superação dos cenários e quais seus respectivos requisitos.

Passando para o tema principal deste trabalho, conforme constatado na observação histórica da legislação, a LRE sofreu diversas atualizações necessárias para adequação à nova realidade jurídica falimentar, motivo pelo qual se editou a Lei 14.112/20, que trouxe consigo, de forma positivada e direta, dispositivos regulamentadores para o financiamento de empresas em crise, incluídos nos artigos 66 e 69-A e seguintes, da Seção IV-A da LRE, sendo este o escopo que será desenvolvido e demonstrado a seguir.

Contudo, visando a melhor compreensão dos passos a serem adotados pelos investidores e devedores, faz-se necessário abordar os aspectos gerais relativos a esta modalidade especial de financiamento, visto que, além de possuir peculiaridades derivadas do estado de crise das empresas, se mostra como uma saída crucial nas situações em que os devedores não possuem capital de giro suficiente para manter a atividade empresarial durante a renegociação de suas dívidas, e consequente aprovação do PRJ apresentado.

⁶² SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 23 out. 2022, p. 128.

⁶³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 49-50.

Importante ressaltar que essa concessão de uma nova linha de crédito por investidores não tem por finalidade apenas sanear a situação mediata de falta de capital, vez que raras as situações nas quais o montante concedido representa quantia suficiente para saldar todas as obrigações, mas sim, principalmente, fortalecer a imagem das Recuperandas frente aos terceiros (clientes, empregados, fornecedores e credores) invariavelmente avalizando a viabilidade no negócio praticado, ou seja, tendendo a afastar o pessimismo quanto ao PRJ, facilitando, portanto, sua aprovação e soerguimento da Recuperanda⁶⁴.

Nos termos da doutrina especializada sobre este instituto, diversas são as vantagens tanto para o investidor quanto para as empresas em crise, quais sejam:

“O investidor pode contribuir para a recuperação das empresas em crise oferecendo novos recursos diretamente ou promovendo a conversão da dívida em participação societária, com a consequente desalavancagem do balanço [...]. Dentre outras consequências positivas que o investimento pode trazer às empresas em crise, podemos mencionar a instituição de mudanças operacionais, a valorização promovida para atrair potenciais compradores de parte ou da totalidade da empresa, o aumento do retorno para os demais credores e a manutenção dos empregos”.⁶⁵

Ato contínuo, outro ponto que precisa ser mencionado, e que será apresentado mais profundamente quando da comparação com a legislação falimentar americana, é que o legislador brasileiro novamente não se ateve a prever destinações específicas aos recursos coletados via o financiamento introduzido pelo artigo 69-A da Lei 14.112/20, vide os recursos captados sempre servirem, logicamente, para as atividades do devedor, na redação atual:

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

De forma oposta, nos Estados Unidos, existe uma clara diferenciação quanto aos fins dos recursos captados no curso ordinário do negócio ou fora dele, razão pela

⁶⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 57.

⁶⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 59.

⁶⁶ BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

qual, no Brasil, deve-se ampliar a compreensão do quanto disposto para viabilizar a efetivação deste instituto⁶⁷.

Por fim, salienta-se que o objetivo do financiamento do devedor, ou grupo devedor, durante a recuperação judicial, não é postergar uma inevitável falência de empresas inviáveis, ou seja, nem todas as empresas em processo recuperacional possuem os requisitos lógico-financeiros para receber um aporte de capital. Porém, em contrapartida, esta análise não pode ser precipitada e depende de um grande fluxo de transparência processual entre os credores, devedores e investidores, para evitar julgamentos incorretos que irão fadar ao desencorajamento quanto a manutenção de companhias que, com o capital adequado, se mostrariam plenamente viáveis⁶⁸.

3.1 Aplicações no Direito estrangeiro

Com o intuito de aprofundar, e compreender mais especificamente outras realidades e expressões dos financiamentos de empresas em crise, temos que observar a aplicação deste instituto no direito estrangeiro, sendo importante destacar que o contexto basilar para sua existência é dependente da previsão de procedimentos recursais nas legislações dos respectivos países analisados, ou seja, caso haja apenas o instituto falimentar liquidatório não se costuma vislumbrar esta modalidade de financiamento⁶⁹.

Nesse sentido, por razões óbvias da existência de legislações extremamente específicas e condizentes exclusivamente com os contextos históricos e socioculturais de cada Estado, a harmonização das regras concursais se mostra completamente inviável, mesmo em realidades históricas próximas como a União Europeia. Essa percepção foi notada no estudo encomendado pelo Parlamento Europeu, no ano de 2010, e conduzido por grandes estudiosos em insolvência empresarial⁷⁰.

Posto isto, estudar as soluções adotadas pelo Direito estrangeiro, bem como suas respectivas premissas, auxilia na investigação em comparação com os

⁶⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 60.

⁶⁸ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 62.

⁶⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 111-112.

⁷⁰ CHERUBINI, Giorgio et al. Harmonisation of Insolvency Law at EU Level, Bruxelas. Bruxelas, Apr. 2010 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 111.

problemas enfrentados no Direito pátrio, ou seja, colaborando diretamente para o aprendizado com os diversos ordenamentos e, assim, facilitando sua transposição para nossa realidade⁷¹.

Em primeira instância, algo que se mostra como um privilégio tradicional na maioria dos países é a outorga de prioridade aos créditos dos financiadores, com o objetivo de incentivar a concessão dos valores. Todavia, existem níveis de preferência conferidas por cada legislação internacional, podendo ser dívidas primordialmente em três grupos: **(i)** crédito não adquire prioridade de recebimento, porém o juiz pode autorizar a oneração de bens do devedor que estão livres de ônus; **(ii)** crédito adquire prioridade em relação aos quirografários previamente existentes, afastado os garantidos por garantia real; e **(iii)** créditos adquirem prioridade absoluta, exceto em relação aos trabalhistas.⁷²

De modo geral, outras matérias que também estão presentes com suas respectivas peculiaridades, e valem ser mencionadas para futuro exame comparativo com a regulamentação pátria, são: **(i)** liberdade integral, ou parcial, para contratar novos financiamentos; **(ii)** previsão específica sobre a destinação dos valores capitalizados; **(iii)** momento processual em que se autoriza a contratação do financiamento; e **(iv)** necessidade de previsão no plano recuperacional para o uso deste instituto.⁷³

O maior expoente do Debtor-in-Possession Financing (“DIP Financing”) internacionalmente, Estados Unidos (“EUA”), iniciou as primeiras práticas do financiamento das empresas em crise no século XIX, com o objetivo de solucionar a grande adversidade enfrentada pelas ferroviárias transportadoras nacionais⁷⁴

Após longo período de desenvolvimento de doutrinário e jurisprudencial, com o advento da Lei de Falências dos Estados Unidos em 1978, o escopo do DIP Financing foi ampliado para autorizar não somente a atuação dos recursos nos casos vinculados

⁷¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 112.

⁷² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 113.

⁷³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 113.

⁷⁴ BAIRD, Douglas G. The Hidden Virtues of Chapter 11: an Overview of the Law and Economics of Financially Distressed Firms. Chicago Working Papers in Law & Economics, Working Paper n. 43, Mar. 1997 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 114.

ao interesse público ou que os montantes incorporados fossem direcionados apenas para preservação das garantias outorgadas.

Assim, o legislador passou a assentir pela viabilidade do aporte caso assegurada a proteção dos ativos do devedor, mesmo que sem autorização judicial, a depender dos níveis de garantia que serão concedidas e a razão de obtenção dos créditos, ou seja, caso utilizados para *administrative expensives* (despesas de funcionamento da empresa como comissões, salários, tributos, entre outros correlacionados) os devedores possuiriam uma maior liberdade de negociação e os investidores adquiririam o pleno privilégio de pagamento.⁷⁵

Nos EUA, a grande ascensão do instituto se deu no final da década de 1990, principalmente pela efetivação da reestruturação de grandes empresas do mercado que atravessaram por dificuldades financeiras nos mais diversos setores, à título exemplificativo temos: **(i) United Airlines; (ii) Bethlehem Steel Corp.; e (iii) AMF Bowling**⁷⁶. Demonstrando essa grande influência e relevância financeira:

“Pesquisa realizada por Sris Chatterjee, Upinder S. Dhillon e Gabriel G. Ramirez constatou que 30,4% das seiscentas e nove empresas pesquisadas que ingressaram com pedido de recuperação entre 1988 e 1997 nos Estados Unidos obtiveram o *DIP Financing*, em um montante total de US\$ 10,798 bilhões. Observou-se também que, na década de 1990, o percentual de empresas em crise que obtiveram empréstimos cresceu de pouco mais de 20% para mais de 40%.

Em trabalho mais recente, Frederick Tung confirmou a presença do *DIP Financing* está associada a uma maior probabilidade de saída do *Chapter 11*, representando 77% de 182 casos distribuídos entre 2004 e 2012, que contaram com o *DIP Financing*, ante apenas 43% dos casos que não contaram com esse financiamento.”⁷⁷

Por todo o exposto, realizadas essas breves considerações sobre a efetividade do financiamento das empresas em crise no Direito Internacional, faz-se possível perceber que as peculiaridades históricas e culturais vivenciadas modificam a forma do direito concursal e a estrutura do financiamento. Entretanto, as benesses da utilização do instituto são inconteste, conforme as experiências norte-americanas, razão pela qual, retornando ao escopo deste trabalho, passamos para as aplicações no Direito brasileiro.

⁷⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 116.

⁷⁶ CHATTERJEE, Sris; DHILLON, Upinder S.; RAMÍREZ, Gabriel G. Debtor-in-Possession Financing. *Journal of Banking and Finance*, v. 28, n. 12, 2004 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 119.

⁷⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 119-120.

3.2 Aplicações no Direito brasileiro

Adentrando a análise desta modalidade de financiamento no Brasil, temos que, nos termos tratados no segundo capítulo deste trabalho, anteriormente a positivação da recuperação judicial, o instituto aplicado para solução dos cenários de crise era o da concordata preventiva, prevista pela Decreto-lei 7.661/45, que não fornecia tratamentos especiais aos créditos dos financiadores, motivo pelo qual, em atenção ao grande risco de não ser possível recuperar os montantes fornecidos na hipótese de falência, afastavam-se esses potenciais aportes⁷⁸.

Mesmo com o advento da LRE, no ano de 2005, o legislador brasileiro infelizmente não se ateve a aprofundar a matéria, restando assim diversos artigos soltos que, apenas com a aplicação de uma interpretação extensiva, poderiam ser utilizados para incentivar os investidores a realizar aportes significativos nas Recuperandas, com o objetivo de manter a atividade empresária⁷⁹.

Ato contínuo, um dos objetivos que as alterações trazidas pela Lei 14.112/20 pretendia endereçar era, justamente, esta falta de delimitações e especificidades quanto ao instituto tão importante para garantir o princípio da função social da empresa, porém, novamente, ocorreram omissões relevantes tais como, nas palavras de Leonardo Dias:

“O laconismo do legislador brasileiro não havia passado incólume pela doutrina, que alertava para a falta de tratamento adequado em determinadas situações, a saber: (a) não diferenciação entre a destinação dos novos recursos para o curso ordinário dos negócios ou para fins extraordinários; (b) suposição de que os bens ou direitos do então “ativo permanente” eram mais valiosos do que os demais ativos; (c) ausência de distinção entre ativos anteriores à recuperação judicial e aqueles constituídos após o pedido de recuperação; e (d) assunção implícita da falta de intercambialidade entre juros e garantia real. A essas críticas, que ecoam mesmo após as alterações promovidas pela Lei n. 14.112/20, podemos somar, por exemplo, a ausência de benefícios legais ao novo credor durante a recuperação judicial e a falta de tratamento adequado ao crédito concedido durante o procedimento preliminar (entre o protocolo do pedido e o deferimento do processamento da recuperação judicial).”⁸⁰

⁷⁸ FELSBURG, Thomas Benes; KARGMAN, Steven; ACERBI, Andrea. Brazil overhauls restructuring regime. 25 Int'l Fin. L. Rev., Jan. 2006, p. 42 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 123.

⁷⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 123.

⁸⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 124.

Deixando de lado as lacunas apresentadas, e passando para investigação dos tratamentos especiais conferidos pela legislação pátria, abrangemos: **(i)** exclusão dos novos créditos, concedidos após o pedido de recuperação judicial, dos efeitos concursais, ou seja, autorização para o credor promover execução individual para satisfação de seus créditos, derivado da interpretação lógica do artigo 49⁸¹ da LRE e positivado pela jurisprudência⁸²; **(ii)** na hipótese de créditos derivados de fornecimento de produtos ou serviços, essenciais para manutenção e funcionamento da atividade empresária, caso ocorra a decretação de falência, esses valores serão considerados extraconcursais para posterior classificação da ordem de pagamento, bem como o PRJ pode prever tratamentos especiais a esses fornecedores que continuaram a prover seus insumos, mesmo após o pedido de recuperação judicial, nos termos do artigo 67, caput e parágrafo único, da LRE⁸³; e **(iii)** oportunidade de estabilização das decisões necessárias para a concessão de autorização para contratação do financiamento, ou seja, garantindo uma maior segurança jurídica.⁸⁴

⁸¹ Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

⁸² RECURSO ESPECIAL REPETITIVO. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CRÉDITO. EXISTÊNCIA. SUJEIÇÃO AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. ART. 49, CAPUT, DA LEI Nº 11.101/2005. DATA DO FATO GERADOR. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Ação de obrigação de fazer cumulada com reparação de danos pela interrupção da prestação do serviço de telefonia. Discussão acerca da sujeição do crédito aos efeitos da recuperação judicial. 3. Diante da opção do legislador de excluir determinados credores da recuperação judicial, mostra-se imprescindível definir o que deve ser considerado como crédito existente na data do pedido, ainda que não vencido, para identificar em quais casos estará ou não submetido aos efeitos da recuperação judicial. **4. A existência do crédito está diretamente ligada à relação jurídica que se estabelece entre o devedor e o credor, o liame entre as partes, pois é com base nela que, ocorrido o fato gerador, surge o direito de exigir a prestação (direito de crédito).** 5. Os créditos submetidos aos efeitos da recuperação judicial são aqueles decorrentes da atividade do empresário antes do pedido de soerguimento, isto é, de fatos praticados ou de negócios celebrados pelo devedor em momento anterior ao pedido de recuperação judicial, excetuados aqueles expressamente apontados na lei de regência. **6. Em atenção ao disposto no art. 1.040 do CPC/2015, fixa-se a seguinte tese: Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador.** 7. Recurso especial provido. BRASIL. STJ. REsp 1.843.382/RS. 2ª Seção. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 09 dez. 2020. DJe 16 dez. 2020.

⁸³ 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. 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.

⁸⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 125-126.

Desta maneira, resta comprovado que, novamente, não foram atendidas todas as condições para o fortalecimento uníssono do financiamento das empresas em crise no Brasil, porém são notáveis as alterações no sentido de progredir com a viabilização das primeiras experiências mais coesas do instituto. Conforme será desenvolvido a seguir, teremos uma visão geral sobre como se daria o financiamento, quais as funções dos partícipes e suas peculiaridades.

3.2.1 Extraconcursalidade dos Créditos

Nos termos das razões que não atraem os investidores para esta modalidade de financiamento, conforme listado no título anterior, podemos notar o grande risco derivado da possibilidade de que as linhas creditícias cedidas sirvam apenas para aumento do passivo dos devedores, que normalmente estão operando alavancados para manutenção do exercício empresarial, o que acabaria por, em realidade, apenas possibilitar o pagamento dos demais credores com prioridade em detrimento deste novo crédito quirografário⁸⁵.

Assim, com os altos riscos de inadimplemento, a solução mais adotada no direito estrangeiro, como já abordado, é a de concessão de preferências no recebimento destes valores, uma vez que seriam essenciais para a viabilidade da recuperação judicial como um todo e, conseqüentemente, possibilitariam, mesmo que não diretamente, o pagamento dos demais credores e classes.

Todavia, cumpre pontuar que essa autorização de priorização dos novos créditos acaba proporcionando um risco, caso não devidamente apreciado pelos juízes, aos demais credores, motivo pelo qual foi editada a Recomendação nº 67 do *Legislative Guide on Insolvency Law* da UNCITRAL⁸⁶, na qual constam algumas condições que precisam ser atendidas para concessão deste privilégio:

“[...] Diante disso, a Recomendação n. 67 do *Legis Legislative Guide on Insolvency Law* da UNCITRAL dispõe que, em casos de flexibilização das prioridades dos novos credores, a lei estabeleça que determinadas condições sejam cumpridas antes da atribuição da prioridade, como (a) notificação aos credores com garantia para que eles possam manifestar-se perante o juiz; (b) prova de que o devedor não pode obter o financiamento de outro modo; (c)

⁸⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 127.

⁸⁶ UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations Publication, 2005. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-docu-ments/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf>http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insol-ven/05-80722_Ebook.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022, p. 117-119.

proteção contra a diminuição do valor dos bens onerados, assegurando-se que sejam sempre suficientes para pagar o crédito anteriormente garantido.”⁸⁷

Abordando o tema da extraconcursalidade, referente aos créditos contraídos após o ajuizamento do pedido de recuperação judicial, no que tange a lei brasileira, Deborah Kirschbaum⁸⁸ apresenta um entendimento muito relevante ao constatar que a simples alteração da ordem de pagamento, exceto na hipótese de conversão em falência, não representa nem um incentivo ou desincentivo a concessão dos financiamentos.

Tratando a doutrina de Leonardo Dias⁸⁹, a LRE deveria prever a prioridade de pagamento dos novos créditos ainda no momento da recuperação judicial e, constatado o inadimplemento, dever-se-ia aplicar outras sanções as recuperandas, como a não autorização de homologação do PRJ até o devido adimplemento desses créditos, por exemplo.

Desta feita, os panoramas atuais desincentivam o financiamento das empresas em crise pelas insuficiências proteções dos investidores, bem como os riscos de intervenções judiciais incongruentes:

“[...] a extraconcursalidade dos novos créditos não possui qualquer aplicação direta na recuperação judicial, seja em relação aos créditos concedidos com base no art. 67, seja quanto aos financiamentos outorgados com base no art. 69-A e seguintes. A prioridade de pagamento em relação aos créditos preexistentes somente se opera quando decretada a falência da empresa recuperanda. Até lá, novos financiamentos por ela contraídos serão pagos independente da satisfação dos créditos sujeitos à recuperação e vice-versa. E, mesmo os financiamentos concedidos a partir do art.69-A, os quais contarão com alguma garantia do ativo não circulante, serão cobrados em caso de inadimplemento durante a recuperação judicial, o que não necessariamente será tarefa simples, em essencial se o bem a ser executado for essencial ao funcionamento das atividades da empresa, pelo que não surpreenderá se o juiz da recuperação impuser alguma medida que obste excussão do bem e o pagamento do financiador em prol da preservação da empresa, solução que certamente desincentivaria a concessão de financiamentos a devedores em recuperação judicial”⁹⁰.

⁸⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 128.

⁸⁸ 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. 137 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 129.

⁸⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 129-130.

⁹⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 129.

Por todo o exposto, as alterações realizadas pela Lei 14.112/20 poderiam ter sido mais assertivas ao incentivar a outorga dos novos créditos, não sendo as atuais medidas suficientes para fomentar plenamente o instituto, porém o tratamento extraconcursal já representou um avanço para os primeiros passos legislativos brasileiros neste sentido.

3.2.1.1 Alcance da extraconcursalidade dos novos créditos

Ainda quanto ao alcance da extraconcursalidade dos novos créditos fornecidos após a distribuição da recuperação judicial, em atenção as múltiplas interpretações doutrinárias fornecidas pelos juristas brasileiros, para finalizar esse aspecto, cumpre ressaltar todas as posições mais relevantes e compara-las diretamente.

Francisco Satiro de Souza Junior⁹¹ adverte que todos os créditos vinculados aos trabalhadores que prestaram serviços as recuperandas, no curso do processo concursal, além dos débitos fiscais, se enquadram como extraconcursais, vez que a interpretação legal, em sua opinião, é direta ao aduzir que tratam de todos os valores prestados por qualquer fornecedor e no curso da recuperação judicial.

Fábio Ulhoa Coelho⁹², em contrapartida, compreende que este benefício seria aplicado apenas aos créditos negociais, ou seja, todos aqueles derivados de obrigações trabalhistas e fiscais não gozariam deste privilégio, restando, portanto, apenas os decorrentes de fornecedores de serviços essenciais para o exercício da atividade empresária ou mutuantes.

Marcelo Barbosa Sacramone⁹³ leciona, em sentido mais amplo, pela categorização dos créditos extraconcursais quanto aqueles derivados de contratos bilaterais, mesmo que assinados em data pretérita ao pedido de recuperação, porém que foram efetivados apenas quando o processo já estava ajuizado, além daqueles

⁹¹ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo*. 2. ed. São Paulo: RT, 2007, p. 357-376 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 130-131.

⁹² COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas*. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 268 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 130.

⁹³ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021, p. 366 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 131.

vinculados a obrigações que foram suspensas em detrimento do ajuizamento do processo.

Leonardo Dias⁹⁴ advoga pela interpretação gramatical e teleológica da LRE, motivo pelo qual, constatado que o objetivo do legislador no momento de elaboração das alterações era fomentar o apoio dos financiadores para viabilizar a recuperação da atividade empresária, atendendo ao quanto se pretendia atingir, a interpretação conforme estenderia o privilégio na falência apenas daqueles créditos que efetivamente contribuíram para recuperação da empresa, afastando, logicamente, as obrigações tributárias.

Assim sendo, em análise a todas as posições apresentadas, a que parece mais adequada para a aplicação sem maiores prejuízos aos demais credores, que teriam suas prioridades extremamente afetadas, bem como tentando atender aos reais objetivos dos legisladores, seria interpretar a lei para estender esses benefícios apenas para os investidores que contribuíram ativamente na tentativa de recuperação da empresa, uma vez que esse esforço precisa ser recompensado para incentivar novos aportes financeiros a fim de salvar empresas que se mostram viáveis, deste modo possibilitando a ampliação das situações de superação dos cenários de crise.

3.2.2 Papel do Administrador Judicial e do Comitê de Credores

No geral, este trabalho trouxe um enfoque mais aprofundado na relação entre três dos principais agentes quanto nas situações da aplicação do instituto do Financiamento DIP, quais sejam, os investidores, as recuperandas e os juízes. Todavia, no processo de recuperação judicial, outras duas partes exercem papéis importantes nesse procedimento, motivo pelo qual precisam ser brevemente aludidas neste tópico.

O Administrador Judicial possui atribuições fundamentais que promovem o devido processo recuperacional, auxiliando nas diligências para regular andamento legal, bem como nos atos extrajudiciais de análise dos atos e fatos vinculados a atividade empresarial desenvolvida pelas empresas em crise, estando essas funções regradas no artigo 22 da LRE.

⁹⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 131-133.

No que se refere aos atos do Administrador Judicial para contratação de novas obrigações, temos que não possui grandes ações além do fornecimento de dados referentes aos relatórios mensais de atividades apresentadas, além do controle das anotações quanto aos bens e onerações existentes no patrimônio das devedoras, vez que a legislação atribuiu plenos poderes ao Comitê de Credores para exercício dessas disposições. Entretanto, caso não se tenha instalado o Comitê de Credores, nos termos do artigo 28 da LRE⁹⁵, ele exercerá as atribuições diretamente⁹⁶.

O Comitê de Credores, previsto no artigo 26 da LRE, foi criado para servir como um órgão facultativo que possibilitaria uma maior participação dos credores no procedimento, promovendo uma fiscalização das atividades mais ampla e exercida pelos interessados diretamente, com poderes inclusive de contestar pedidos de restituição e impugnar créditos, isto sem retirar a importância e os poderes da AGC, nas palavras de Marcelo Sacramone:

“A pouca eficiência da falência e da concordata era atribuída a essa reduzida participação dos credores, os quais ficavam excluídos de participarem do procedimento, a despeito de serem os maiores interessados. De modo a aumentar a participação dos credores e a garantir efetiva fiscalização da atividade do devedor, durante a recuperação judicial, ou da liquidação dos bens e pagamento dos credores pelo administrador judicial durante a falência, a Lei n. 11.101/2005 criou o Comitê de Credores, como órgão facultativo, e aumentou os poderes da Assembleia Geral de Credores. Sua criação não esvaziou os poderes da Assembleia Geral de Credores, que permaneceu como órgão que com este coexistiria. Embora possa ser por esta criado, o Comitê não pode ser considerado seu auxiliar. A partir de sua criação, o Comitê possui funções distintas às atribuídas à Assembleia Geral.”⁹⁷

Transportando esta breve explanação do órgão, no que se refere ao instituto investigado, a LRE prevê expressamente a necessidade de se ouvir previamente o Comitê para avaliar a venda ou oneração dos bens do ativo não circulante das recuperandas, com o objetivo de assegurar os direitos da coletividade, além de, com a possível contratação da nova linha de crédito, fiscalizar, em conjunto com o

⁹⁵ Art. 28. Não havendo Comitê de Credores, caberá ao administrador judicial ou, na incompatibilidade deste, ao juiz exercer suas atribuições.

⁹⁶ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 190-191.

⁹⁷ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022, p. 190.

Administrador Judicial, as destinações dos recursos captados, sob pena de responderem pelos prejuízos causados à massa falida⁹⁸.

Vale ressaltar que as atribuições fiscalizadoras também são concedidas ao Ministério Público (“MP”), como *custos legis*, vide o fato da superioridade atribuída aos interesses privados nos procedimentos recursais não pode ultrapassar os limites do interesse público e influir nas ordens econômicas e sociais, ou seja, deve o órgão público comedir sua recorrência⁹⁹.

Contudo, destaca-se que este entendimento não significa uma necessidade de intimação do MP para autorizar a concessão do crédito, mas sim possibilitar eventuais manifestações, apenas quando estritamente necessárias, para sanar potenciais irregularidades¹⁰⁰.

Apreciados todos os potenciais envolvidos, além dos seus respectivos papéis de fiscalização, logicamente não seria possível efetivar o quanto preconizado para suas atividades sem a determinação de procedimentos visando uma maior compreensibilidade quanto a situação enfrentada pelas devedoras, razão pela qual passamos para o estudo dos mecanismos legais de transparência.

3.2.3 Imprescindibilidade da transparência no financiamento de empresas em crise

Conforme adiantado, compreender a situação enfrentada pelas recuperandas de forma atualizada e constante é fundamental para o procedimento concursal como um todo. Nos termos iniciais deste trabalho, durante a análise histórica da evolução da legislação falimentar, foi possível notar que a substituição da concordata preventiva pela recuperação judicial pretendia trazer uma maior participação e cooperação de todos os envolvidos na relação para, com a compatibilização desses interesses, facilitar o soerguimento das empresas.

Esse acompanhamento é rígido pelos princípios lógicos da transparência e sua grande relevância é incontestável, ao passo que o próprio Banco Mundial menciona esta

⁹⁸ Art. 32. O administrador judicial e os membros do Comitê responderão pelos prejuízos causados à massa falida, ao devedor ou aos credores por dolo ou culpa, devendo o dissidente em deliberação do Comitê consignar sua discordância em ata para eximir-se da responsabilidade.

⁹⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 192.

¹⁰⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 191-192.

necessidade nos *Principles and Guidelines*¹⁰¹, criando-se, para tanto, padrões estruturais que minimamente oportunizam uma melhor avaliação dos riscos envolvidos¹⁰².

Com o constante monitoramento, quando realizado de forma legítima e acertada, faz-se possível perceber uma enorme diminuição das assimetrias informacionais transmitidas pelos devedores, ou seja, constatando-se um aumento significativo na confiança dos credores e investidores terceiros para realização aportes significativos, bem como, em situações extremas, propiciar o refinanciamento da dívida ou prorrogação dos prazos de vencimento dos seus créditos¹⁰³.

Diante disso, com a exigência de intensa supervisão pelos novos financiadores que pretendem assegurar a continuidade do negócio, e potencializar a capacidade arrecadatória das recuperandas, não resta outro resultado senão o benefício para todos os credores, de forma a impedir fraudes derivadas do mau emprego dos novos aportes, como com propostas de pagamento especiais para certas classes em troca de apoio para aprovação do PRJ¹⁰⁴.

Em conclusão, além da importância geral para todos os processos judiciais, a transparência exerce um papel primordial na viabilização do processo recuperacional, uma vez que os credores ficam amparados pelo acompanhamento mensal das atividades desenvolvidas pelas devedoras, acarretando uma maior credibilidade quanto a viabilidade da reestruturação do passivo para concessão de novos créditos no curso do processo, da mesma maneira que auxilia no aumento do interesse de terceiros que buscam oportunidades de negócios rentáveis derivados da situação financeira tumultuada.

3.2.4 Garantia do Crédito

¹⁰¹ THE WORLD BANK. Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems. Apr. 2001. Disponível em: <<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/936851468152703005/the-world-bank-principles--and-guidelines-for-effective-insolvency-and-creditor-rights-systems>>. Acesso em: 21 dez. 2022, p. 16-17.

¹⁰² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 201.

¹⁰³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 202-203.

¹⁰⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 214-215.

3.2.4.1 Diferenças entre os ativos permanentes e não circulantes

Com o intuito de realizar a diferenciação da classificação entre os ativos permanentes dos não circulantes, para compreensão das razões vinculadas a alteração redacional do artigo 66 da LRE, necessitamos, em primeira análise, entender quais os requisitos que um bem ou direito precisa possuir para se enquadrar como “ativo”, com esse propósito, extraímos os ensinamentos de Alexandre Pereira, elucidados por Leonardo Dias:

“Segundo discorre o autor, em contabilidade, para que um bem ou direito seja considerado como ativo, são necessários: (a) exercício, sobre ele, da prerrogativa de proprietário ou assunção dos riscos a ele inerentes; (b) exclusão do direito de terceiros sobre parte ou a totalidade do bem ou direito; (c) representação ou capacidade de geração de benefícios financeiros futuros, mediante produção de outros bens, rendimentos ou troca por outros ativos; e (d) possibilidade de avaliação ou mensuração do bem ou direito em bases objetivas e razoáveis.”¹⁰⁵

A Lei das Sociedades por Ações¹⁰⁶ definia, em seu artigo 178, § 1º, nos termos da redação adotada pela Lei 11.638/07¹⁰⁷, que os ativos deveriam ser enquadrados em três principais grupos, quais sejam: **(i)** ativo circulante; **(ii)** ativo realizável a longo prazo; e **(iii)** ativo permanente, dividido em investimentos, imobilizado, intangível e diferido.

Todavia, com o advento da Lei 11.941/09¹⁰⁸, foi realizada uma nova alteração quanto aos grupos de ativos, restando a composição que compreendemos atualmente: **(i)** ativo circulante; e **(ii)** ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

Em atenção ao fato de a LRE ser anterior a essas alterações, a redação original do artigo 66 era composta pela expressão “ativo permanente”, ou seja, com as alterações nominais da lei específica, não haveria necessidade, *a priori*, de aprovação do juízo universal para alienação dos bens que posteriormente se enquadraram como “não circulantes”, fazendo-se necessária uma interpretação extensiva do

¹⁰⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 222.

¹⁰⁶ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 26 out. 2022.

¹⁰⁷ BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm#art1>. Acesso em: 26 out. 2022.

¹⁰⁸ BRASIL. Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm#art37>. Acesso em: 26 out. 2022.

ordenamento com o objetivo de exigir a autorização do magistrado para afastar toda a insegurança jurídica incompatível com as necessidades dessas operações e sem quaisquer garantias dos demais credores¹⁰⁹.

Dessa forma, com a nova redação apresentada pelo legislador, realizando a troca do termo “ativo permanente” por “ativo não circulante”, foi possível atingir o verdadeiro primordial objetivo desta modalidade de financiamento, pois condições vinculadas a uma maior segurança para todas as partes envolvidas, até mesmo na distribuição das garantias que serão auferidas em troca das novas linhas de crédito, são essenciais para incentivar tanto os credores, quanto investidores terceiros, a fornecer capital novo para as recuperandas se reerguerem¹¹⁰.

3.2.4.2 Aprovação pelo Juízo competente

Em conformidade com o quanto exposto até aqui, além do assentado expressamente na LRE, é incontroverso que há necessidade de autorização judicial para a venda ou oneração dos bens ou direitos, presentes no ativo não circulante das recuperandas, na medida em que se faz necessário assegurar que os devedores não dissipem seus patrimônios a fim de fraudar os credores.

Ora, em atenção a essa questão, deve o magistrado compreender qual a evidente utilidade por trás deste novo aporte, ponderando sobre os impactos causados pela redução da capacidade de pagamento dos devedores, por meio da análise de manifestação fundamentada das recuperandas no momento de apresentação do pedido de subsídio. Assim, caberia o deferimento do juízo apenas nas hipóteses em que comprovada a contribuição dos valores para reorganização do passivo e atendimento ao interesse coletivo dos credores¹¹¹.

Existe corrente doutrinaria¹¹² que defende, ainda em consonância prévia as alterações realizadas recentemente na LRE, respaldado pelo argumento de proteção

¹⁰⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 222-223.

¹¹⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 223.

¹¹¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 224-225.

¹¹² MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: RT, 2007, p. 317 *apud* DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 225.

integral do interesse dos credores, que as movimentações dos “ativos permanentes” dos devedores deveriam ser objeto de análise apenas do Comitê de Credores, uma vez que dotados da capacidade muito mais íntegra de defesa dos seus interesses em comparação com o juiz que possui diversas ações para analisar e não consegue, muitas vezes, conceber o verdadeiro panorama das soluções da crise.

Entretanto, o pensamento¹¹³ mais equilibrado, e lógico para realidade brasileira, advoga pela necessidade de participação do magistrado no momento da elaboração das garantias, para trazer maior segurança jurídica as partes, e que deverá se ater as opiniões expressadas pelo Administrador Judicial e Comitê de Credores (caso não tenha se formado no caso prático, caberia a manifestação oportuna e individual dos credores) para construção de um juízo devidamente instruído que efetivará a melhor decisão, sempre atendendo aos interesses coletivos.

Importante mencionar que, quando desenvolvida a alienação de bens já onerados anteriormente com garantia real, nos termos do artigo 50, § 1º, da LRE, torna-se necessária a aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia¹¹⁴. Este tema foi amplamente debatido no STJ, tendo em vista a existência de forte divergência doutrinária se: **(i)** essa necessidade seria absoluta e dotada da capacidade de obstar exclusivamente a concessão da garantia; ou **(ii)** poderia ser considerada uma manifestação abusiva e superada por decisão judicial. Nos termos do acórdão exarado, prevalece a disposição legal, *in verbis*:

“RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PLANO DE RECUPERAÇÃO. NOVAÇÃO. EXTENSÃO. COBRIGADOS. IMPOSSIBILIDADE. GARANTIAS. SUPRESSÃO OU SUBSTITUIÇÃO. CONSENTIMENTO. CREDOR TITULAR. NECESSIDADE. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir se a cláusula do plano de recuperação judicial que prevê a supressão das garantias reais e fidejussórias pode atingir os credores que não manifestaram sua expressa concordância com a aprovação do plano. 3. A cláusula que estende a novação aos coobrigados é legítima e oponível apenas aos credores que aprovaram o plano de recuperação sem nenhuma ressalva, não sendo eficaz em relação aos credores ausentes da assembleia geral, aos que abstiveram-se de votar ou se posicionaram contra tal disposição. 4. A anuência do titular da garantia real é indispensável na hipótese em que o plano de recuperação judicial prevê a sua supressão ou substituição. 5. Recurso especial interposto Tonon Bionergia S.A., Tonon Holding S.A. e Tonon Luxemborg S.A. não

¹¹³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 225.

¹¹⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 225-226.

provido. Agravo em recurso especial interposto por CCB BRASIL – China Construction Bank (Brasil) Banco Múltiplo não conhecido.”¹¹⁵

Pelo exposto, resta lógica a necessidade de exigência de decisão judicial fundamentada para a venda ou oneração dos bens ou direitos, mesmo que acabe por inibir, em menores quantidades, o caráter dinâmico e de livre disposição das partes, porquanto necessária não somente para impossibilitar o risco de esvaziamento das garantias, mas também para proteger as empresas em crise, que poderiam ser gravemente prejudicadas por investidores oportunistas de má-fé, zelando assim pela possibilidade de soerguimento e devido atendimento ao princípio fundamental da função social da atividade empresária¹¹⁶.

3.2.5 Obstáculos para efetivação do DIP Financing

Em análise aos pontos desenvolvidos no curso deste trabalho, ficou-se clara a relevância da instituição de novo capital para possibilitar a recuperação das empresas em situação de crise, porém, conforme será demonstrado, ainda existem diversos obstáculos que devem ser superados, tanto na perspectiva dos investidores quanto na dos devedores, para plena aplicação do instituto do Financiamento DIP.

3.2.5.1 Perspectiva do Investidor

Consoante esquadrihado neste projeto, diversas são as ressalvas que devem ser feitas sobre a legislação brasileira concursal, uma vez que muitas vezes deixa de apreciar o instituto do financiamento das empresas em crise da forma mais completa e eficiente. Entretanto, mesmo em países com uma regulamentação impecável, caso os financiadores não vislumbrem valor na atividade exercida pelas empresas recuperandas, não será concedido nenhum tipo de financiamento, vide não existir justificativa capaz de fundamentar os riscos lógicos derivados¹¹⁷.

Dentre as principais dificuldades, que serão pormenorizadas individualmente nos parágrafos a seguir, as que tem maior recorte doutrinário para análise são: **(i)**

¹¹⁵ BRASIL. STJ. REsp 1.794.209/SP. 2ª Seção. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 12 maio 2021. DJe 29 jun. 2021.

¹¹⁶ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 228-229.

¹¹⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 254.

assimetria informacional; **(ii)** ausência de bens não onerados para concessão em garantia; e **(iii)** concorrência com outros créditos do devedor¹¹⁸.

Primeiro, importante mencionar que a decorrência lógica de muitas situações de crise deriva justamente da assimetria das informações comparadas, entre as avaliações realizadas pelos administradores e a real capacidade produtiva das devedoras, resultando, muitas vezes, no sonegamento de informações pelos agentes que pretendem mascarar suas expectativas de recuperação e viabilidade, com o objetivo de afastar as sanções derivadas do gerenciamento econômico ineficiente¹¹⁹.

Essas atitudes acabam trazendo uma enorme insegurança para os financiadores, vez que não tem pleno acesso ao contexto geral das recuperandas e quando disponíveis aqueles dados, minimamente exigidos em lei, estes estão incongruentes com a real situação enfrentada. Assim, resta instaurada a plena impossibilidade de se realizar a devida análise dos riscos do procedimento e, por essa razão, não sobrejando outra alternativa senão mitigar esses embaraços com a solicitação de muitas garantias ou taxas de correção muito elevadas, que acabam nulificando a viabilidade do negócio. Conforme ensina comparativamente Leonardo Dias:

“Dessa maneira, novos créditos somente serão concedidos se o credor tiver facilidade para compelir o devedor a cumprir suas obrigações ou se tiver um conhecimento pessoal sobre seu caráter. Soma-se a isso a falta de confiança nos administradores da empresa, o que inclusive dificulta as discussões sobre as medidas mais adequadas à recuperação [...]

Uma maneira de mitigar tais problemas é exigir garantias, as quais, em tese, sinalizam a qualidade do devedor. Contudo, na prática, o crédito é racionado e caracterizado pela seleção adversa, em que os credores, em especial bancos, somente querem emprestar a clientes que não precisam de crédito. Mesmo se as taxas de juros forem maiores e houver garantias, o credor pode preferir não conceder o crédito por existirem incertezas quanto ao seu recebimento.”¹²⁰

Segundo, é comum que os pedidos de recuperação judicial ou extrajudicial sejam intempestivos, em atenção ao fato de se tentar evitar ao máximo o estigma de desconfiança, oriundo daquela pecha das empresas em dificuldade, em outras palavras, mesmo após vislumbrada a situação de crise, é muito comum que os

¹¹⁸ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 255-288.

¹¹⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 255.

¹²⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 256.

administradores continuem a navegar as marés de incertezas, o que resulta, invariavelmente, na grande destruição da visão do mercado sobre aquele produto ou serviço, atuando como a verdadeira morte da reputação desta empresa para os clientes e credores¹²¹.

Com o objetivo de tentar comprar tempo nesta situação insustentável, não resta alternativa ao devedor a não ser ofertar indiscriminadamente seus ativos e, quando do pedido de recuperação judicial, não remanescem bens e direitos disponíveis para auferir novas garantias para financiadores, ou seja, a insistência em tomadas de decisões insensatas acabam jogando uma pá de cal na viabilidade da empresa, pelo fato de não existirem incentivos para ingresso de novos financiadores ou, caso estes optem por correr o risco, muito provavelmente não terão seus créditos adimplidos¹²².

Terceiro, e por último, resta o embate proveniente da necessidade de equilíbrio da concorrência dos créditos dos financiadores com os demais (surgidos antes e durante o procedimento concursal), bem como o lógico conflito de interesses individuais que precisam ser conciliados para, sempre em primeira análise, viabilizar o soerguimento das recuperandas.

Essa conciliação de interesses, segundo parte da doutrina¹²³, já estaria englobada quando da concessão das novas linhas de crédito, vide oportunizarem a viabilidade da recuperação da empresa, ou seja, logicamente já estariam pavimentados todas as predileções, restando apenas observar a proporção do aumento da taxa de recuperação dos créditos gerais.

Todavia, uma questão latente de endereçamento é que, pelo fato da LRE não prever uma ordem de preferência no pagamento dos créditos financiados no trâmite da recuperação judicial, em caso de vislumbrar-se o inadimplemento, os investidores financiadores tenderão pelo pleito de convolação da recuperação em falência para recebimento de seu crédito em prioridade, enquanto aqueles credores classificados como quirografários optarão pela aprovação de um PRJ, mesmo que com condições pouco favoráveis, para tentar lograr êxito no recebimento de qualquer montante¹²⁴.

¹²¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 267-268.

¹²² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 267-268.

¹²³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 275-276.

¹²⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 277-278.

Assim sendo, esse embate lógico de prevalência dos interesses individuais pode acabar representando um grande empecilho para os novos credores, que devem sopesar esses fatores, a fim de evitar ingressar em processos sem o apoio majoritário dos créditos, o que resultaria, sistematicamente, na ineficiência da operação e consequente perda dos valores investidos.

Pelo exposto, temos que, mesmo com as alterações legais, os financiadores ainda estão expostos a diversos riscos do negócio, que precisam ser mitigados pelas negociações e análises creditícias, para assegurar uma maior viabilidade do financiamento, atendendo então a todos os beneficiados e interessados pelo aporte a ser executado.

3.2.5.2 Perspectiva da Empresa em Crise

No que se refere a perspectiva das empresas em crise, essas também atravessam diversos embaraços visando conquistar um crucial novo capital para fomentar as suas atividades empresariais e, conseqüentemente, conseguirem viabilizar a recuperação estrutural de seus passivos, com o intuito de assegurar, portanto, os princípios constitucionais preconizados pelo artigo 170, III, da Constituição Federal.

Passando então para interpretação desses obstáculos enfrentados sobre a perspectiva das recuperandas, os principais que precisam ser tratados individualmente são: **(i)** desconfiança do credor, devido ao estigma das empresas em dificuldade; **(ii)** elevado custo do crédito; e **(iii)** limitadores gerais para as concessões de crédito no Brasil¹²⁵.

Primeiro, em se tratando de Brasil, ainda existe, infelizmente, um grande descrédito das empresas que estão em estado de dificuldade, muito derivado dos efeitos remanescentes da cultura propagada pelas antigas legislações falimentares, visto que a realidade da crise sugere que os administradores e empresários se valerem de condutas contestáveis para se esquivar do pagamento dos compromissos previamente firmados, ou seja, sobrevivendo uma quebra de confiança, mesmo que inconsciente, do compromisso desses agentes para com seus credores¹²⁶.

¹²⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 288-292.

¹²⁶ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 288-289.

Assim, devido a esse enorme preconceito, decorrente de achismos quanto a potenciais atitudes reprováveis dos representantes das empresas devedoras, a captação de novos financiadores se mostra basicamente inviável, mesmo em condições que a assunção de risco faria sentido financeiramente para credores mais arrojados, representando um dos maiores problemas que precisam ser endereçados quando reconhecido, tempestivamente, a necessidade de novos recursos¹²⁷.

Segundo, conforme supramencionado, esse grande preconceito acaba afastando o alto volume de créditos concedidos para essas empresas, razão pela qual os poucos interessados em operar com esses riscos acabam prendendo os devedores em posições desfavoráveis, tanto pela exigência de garantias que oneram todos os ativos da empresa, evitando a consequente possibilidade de busca por eventuais novos financiadores, quanto pela estipulação de taxas de juros extremamente elevadas, vide a inexistência de processo competitivo pela operação¹²⁸.

Nas palavras de Leonardo Dias, o que melhor desenredaria essa questão seria a aglutinação da falta de incentivos legais fornecidos pela legislação brasileira somada com a ausência de mecanismos de análise apriorística da qualidade dos financiamentos, *ipsis litteris*:

“Para aumentar seu poder em relação ao devedor, os credores podem restringir o acesso ao fluxo de caixa da empresa com o uso de mecanismos – como a cessão fiduciária de direitos creditórios –, pelos quais o caixa da empresa é onerado por completo, o que impede a oferta de garantias a outros financiadores e submete a empresa às imposições dos novos financiadores, sob pena de perder a fonte de novos recursos [...] Podem existir, ainda, credores oportunistas que, aproveitando-se da posição negocial pouco favorável do devedor e da inexistência, na lei brasileira, de mecanismos que permita o controle *a priori* da qualidade do financiamento, retiram proveitos pela estipulação de taxas de juros excessivamente elevadas. Para determinados autores, o Direito brasileiro imporá sanções a condutas relativas ao mau uso de informações privilegiadas quando perdas à comunidade de credores são causadas.”¹²⁹

Terceiro, e por fim, os problemas macroeconômicos brasileiros, assim como repercutem de forma determinante nas questões financeiras em geral, não deixam de prejudicar a concessão desta modalidade de financiamento especial, uma vez que os impactos socioeconômicos vivenciados atualmente desincentivam o volume de

¹²⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 289.

¹²⁸ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 290-291.

¹²⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 291.

transações realizadas com o mercado, especialmente falimentar, apresentando uma maior compensação financeira as aplicações anteriormente consideradas como conservadoras, como os empréstimos estatais ou entre instituições financeiras que possuem alto patrimônio fungível e seguro¹³⁰.

Desta feita, resta claro que diversos são os percalços enfrentados também pelos devedores em situação de crise, que precisam superar, da melhor e mais arrojada forma, todos os impeditivos impostos para tentar auferir uma nova linha de crédito essencial para salvaguardar a atividade empresária fornecida, em atenção ao fato de que, mesmo empresas viáveis (as quais a LRE pretende proteger), passam por situações complexas e a única saída subordina-se a novos valores captados.

¹³⁰ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022, p. 291-292.

CONCLUSÃO

Em análise a todo o abordado nesta monografia, podemos perceber que a existência de uma crise acarreta malefícios para a sociedade em geral, motivo pelo qual deve ser tratada com especial atenção pelos aplicadores do Direito visando possibilitar a manutenção das empresas compreendidas como viáveis, nos termos expressos da Constituição Federal, com o objetivo de conferir aos devedores meios para a devida superação deste estado.

Nessas situações, imperioso notar a grande importância de possuir créditos correntes, uma vez que necessários para pagamento das questões vinculadas ao fluxo de caixa de funcionamento, bem como para efetivação dos meios de recuperação propostos no Plano de Recuperação Judicial. Nesse sentido, pelo alto risco de inadimplemento, é comum que algumas devedoras encontrem dificuldades em conseguir novos aportes, razão pela qual faz-se necessário o incentivo legal para que surjam investidores que, em troca de benefícios para garantia e recebimento de seus créditos, aceitem participar das etapas de reestruturação do passivo e recuperação das empresas em crise.

Com a aprovação da Lei 14.112/20, e as reformas por ela tratadas, pudemos notar diversas tentativas de positivar temas derivados da doutrina e jurisprudência pátria, dentre elas, e mais importante para este trabalho, temos o endereçamento das questões vinculadas ao financiamento na recuperação judicial e o que se caracterizaria como um credor colaborativo e seus respectivos privilégios. Assim, nota-se um avanço notável, mesmo que não solucionando todos os problemas derivados da realidade brasileira, quanto a certificação da relevância do instituto, sendo instituídas regras específicas para encorajar os financiamentos.

Conforme tratado em capítulo específico, ainda existem inúmeros problemas que precisam ser endereçados para superar os principais obstáculos que existem, tanto analisando a perspectiva do financiador quanto do devedor, e acabam inviabilizando o devido financiamento das empresas em situação de crise, sendo estes: **(i)** assimetria informacional; **(ii)** ausência de bens não onerados para concessão em garantia; **(iii)** concorrência com outros créditos do devedor; **(iv)** desconfiança do credor, devido ao estigma das empresas em dificuldade; **(v)** elevado custo do crédito; e **(vi)** limitadores gerais para as concessões de crédito no Brasil.

Por todo o exposto, o financiamento das empresas em crise se mostra como um aspecto crucial para possibilitar a recuperação de devedoras viáveis, e que atravessam situações de dificuldade. Assim sendo, as iniciativas trazidas pelo legislador no ano de 2020 serviram como um ponta pé inicial para o amadurecimento do Financiamento DIP no Brasil, em que pese não abarcarem todas as questões que tornariam seu desenvolvimento mais célere e acessível. À vista disso, devemos notar, nos próximos anos, um aprimoramento do mercado para fortalecer culturalmente sua aplicação nos processos derivados da legislação concursal e, conseqüentemente, uma maior eficiência na recuperação e manutenção das empresas, alcançando, portanto, os princípios vislumbrados e preconizados em nossa Carta Magna de 1988.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Gustavo Milaré. Anotações sobre o princípio da função social da empresa na doutrina e na jurisprudência brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 153/154, p. 240-286, jan./jul. 2010.

ARAÚJO, Aloísio; FUNCHAL, Bruno. A nova Lei de Falências brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de crédito. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 36, n. 2, p. 209-254, ago. 2006.

ASSIS, Araken de. *Manual de Execução*, 20ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

AYOUB, Luis Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

BAIRD, Douglas G. The Hidden Virtues of Chapter 11: an Overview of the Law and Economics of Financially Distressed Firms. *Chicago Working Papers in Law & Economics*, Working Paper n. 43, p. 24-28, Mar. 1997. Disponível em: <https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1526&context=law_and_economics>. Acesso em: 25 out. 2022.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *Lei de Falências Comentada*. 2. ed. São Paulo: RT, 2003.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 28 set. 2022.

BRASIL. Constituição Federal (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em 28 out. 2022.

BRASIL. Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

BRASIL. Decreto-lei nº 911, de 1 de outubro de 1969. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/del0911.htm>. Acesso em: 29 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leimp/1824-1899/lei-556-25-junho-1850-501245-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 12 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 26 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 12 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm#art1>. Acesso em: 26 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm#art37>. Acesso em: 26 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm>. Acesso em: 23 out. 2022.

BRASIL. Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm>. Acesso em: 14 out. 2022.

BRASIL. STF. ADI 1.480 MC/DF. Pleno. Relator: Min. Celso de Mello. j. 4 set. 1997. DJ 18 maio 2001.

BRASIL. STJ. AgRg no CC 110.250/DF. 2ª Seção. Relator: Min. Nancy Andrighi. j. 08 set. 2010. DJe 16 set. 2010.

BRASIL. STJ. CC 114.987/SP. 2ª Seção. Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino. j. 14 mar. 2011. DJe 23 mar. 2011.

BRASIL. STJ. AgRg no CC 112.402/RJ. 2ª Seção. Relator: Min. Luis Felipe Salomão. j. 10 ago. 2011. DJe 16 ago. 2011.

BRASIL. STJ. CC 116.213/DF. 2ª Seção. Relator: Min. Nancy Andrighi. j. 28 set. 2011. DJe 05 out. 2011.

BRASIL. STJ. AgInt no AREsp 1.370.644/SP. 4ª Turma. Relator: Min. Marco Buzzi. j. 24 jun. 2019. DJe 06 ago. 2019.

BRASIL. STJ. AgInt no AREsp 1.456.082/SP. 4ª Turma. Relator: Min. Raul Araújo. j. 14 set. 2020. DJe 01 out. 2020.

BRASIL. STJ. AgInt no REsp 1.772.347/SP. 3ª Turma. Relator: Min. Paulo Tarso Sanseverino. j. 08 jun. 2020. DJe 12 jun. 2020.

BRASIL. STJ. REsp 1.819.057/RJ. 3ª Turma. Relator: Min. Nancy Andrighi. j. 10 mar. 2020. DJe 12 mar. 2020.

BRASIL. STJ. REsp 1.843.382/RS. 2ª Seção. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 09 dez. 2020. DJe 16 dez. 2020.

BRASIL. STJ. REsp 1.794.209/SP. 2ª Seção. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. j. 12 maio 2021. DJe 29 jun. 2021.

CHATTERJEE, Sris; DHILLON, Upinder S.; RAMÍREZ, Gabriel G. Debtor-in-Possession Financing. *Journal of Banking and Finance*, v. 28, n. 12, p. 3097-3112, 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=672321>. Acesso em: 29 out. 2022.

CHERUBINI, Giorgio et al. *Harmonisation of Insolvency Law at EU Level*, Bruxelas. Bruxelas, Apr. 2010. Disponível em: https://www.eesc.europa.eu/resources/docs/ipol-juri_nt2010419633_en.pdf. Acesso em 25 out. 2022, p. 23.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas*. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

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

COMPARATO, Fábio Konder. Titularidade do poder de controle e responsabilidade pela concessão abusiva de crédito. In: Direito empresarial: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser de. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 – de acordo com a Lei 14.112, de 24 de dezembro de 2020. São Paulo: Juruá, 2020.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022.

DINAMARCO, Cândido Rangel. Instituições de Direito Processual Civil. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2017, Vol. III.

DINIZ, Gustavo S. Curso de Direito Comercial. Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559773022. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773022/>. Acesso em: 22 out. 2022.

FELSBERG, Thomas Benes; KARGMAN, Steven; ACERBI, Andrea. Brazil overhauls restructuring regime. 25 Int'l Fin. L. Rev., p. 40-44, Jan. 2006.

JUNIOR, Waldo F. Manual de Direito Comercial. Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024890. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024890/>. Acesso em: 23 out. 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.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: RT, 2007.

NETO, Geraldo Fonseca de B. Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência - Comentada e Comparada. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

PERIN JUNIOR, Ecio. Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. Revista do Advogado, São Paulo, ano XXIX, n. 105, p.72-86, set. 2009.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 2ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 3ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022.

SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Editora Saraiva, 2022. E-book. ISBN 9786553622418. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622418/>. Acesso em: 22 out. 2022.

SÃO PAULO (Estado) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. AI 2159080-68.2020.8.26.0000. 2ª CRDE. Relator: Des. Sergio Shimura. j. 20 jan. 2021. DJe 20 jan. 2021.

SÃO PAULO (Estado) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. AI 2192215-76.2017.8.26.0000. 1ª CRDE. Relator: Des. Cesar Ciampolini. j. 19 fev. 2018. DJe 19 fev. 2018.

SÃO PAULO (Estado) Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. AI 2274677-56.2018.8.26.0000. 2ª CRDE. Relator: Des. Grava Brazil. j. 13 mai. 2019. DJe 05 jun. 2019.

SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de empresas e falências. Grupo Almedina (Portugal), 2018. E-book. ISBN 9788584934577. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934577/>. Acesso em: 23 out. 2022.

SLATTER, Stuart; LOVETT, David. Como recuperar uma empresa: A gestão da recuperação do valor e da performance. Organizadores: Eduardo Lemos; Tomas Felsberg. São Paulo: Atlas, 2009, p.112-113.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: RT, 2007, p. 357-376.

THE WORLD BANK. Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems. Apr. 2001. Disponível em: <<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/936851468152703005/the-world-bank-principles--and-guidelines-for-effective-insolvency-and-creditor-rights-systems>>. Acesso em: 21 dez. 2022.

UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations Publication, 2005. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-docu-ments/uncitral/en/05-80722_ebook.pdfhttp://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insol-ven/05-80722_Ebook.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.