

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO**

**CAROLINA PENÇO SALEM**

**MEDIDAS DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES DE DIP *FINANCING* NA  
RECUPERAÇÃO JUDICIAL PREVISTAS EM LEI**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**São Paulo**

**2023**

**CAROLINA PENÇO SALEM**

**MEDIDAS DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES DE DIP *FINANCING* NA  
RECUPERAÇÃO JUDICIAL PREVISTAS EM LEI**

Monografia apresentada à banca examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Fábio Costa Couto Filho.

**São Paulo**

**2023**

S163 Salem, Carolina Penço  
Medidas de proteção aos investidores de DIP  
Financing na Recuperação Judicial previstas em lei /  
Carolina Penço Salem. -- São Paulo: [s.n.], 2023.  
48p ; cm.

Orientador: Fábio Costa Couto Filho.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) -- Pontifícia  
Universidade Católica de São Paulo, Graduação em  
Direito, 2023.

1. DIP Financing. 2. Recuperação Judicial. 3. Medidas  
de proteção. 4. Garantias. I. Couto Filho, Fábio Costa.  
II. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,  
Graduação em Direito. III. Título.

CDD

**CAROLINA PENÇO SALEM**

**MEDIDAS DE PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES DE DIP *FINANCING* NA  
RECUPERAÇÃO JUDICIAL PREVISTAS EM LEI**

Monografia apresentada à banca examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Fábio Costa Couto Filho.

Aprovado em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Dr. Fábio Costa Couto Filho  
PUC-SP

---

  

---

## RESUMO

Este trabalho busca abordar as medidas de proteção previstas na Lei nº 11.101/2005 e Lei nº 14.112/2020 dedicadas aos investidores de *Debtor-In-Possession* (DIP) *Financing* no processo de recuperação judicial. O DIP *Financing* ou financiamento em devedor em posse, como será pormenorizado no decorrer do trabalho, é uma forma de financiamento oferecida às empresas no processo de soerguimento a fim permitir a continuidade das operações. Contudo, os investidores na modalidade do DIP *Financing* enfrentam riscos significativos devido às incertezas intrínsecas ao processo de recuperação judicial, incluindo a capacidade da empresa de se recuperar e satisfazer as obrigações assumidas com os credores. Com efeito, para proteger esses investidores, a LREF prevê medidas específicas para incentivar esses investimentos, por exemplo, a prioridade de pagamento, garantias reais, cláusulas restritivas, *covenants* financeiros e negociação de termos e condições. Dessa forma, este trabalho discorrerá acerca de quais são os riscos associados a esse tipo de investimento dentro da legislação brasileira e quais as proteções determinadas pelo legislador. O objetivo é estudar a efetividade dessas medidas e o efeito delas na busca por novas formas de financiamento da recuperação judicial.

**Palavras-Chave:** DIP *Financing*. Recuperação Judicial. Medidas de Proteção. Medidas de Incentivo. Garantias. Prioridade de Pagamento.

## **ABSTRACT**

This paper seeks to address the protection measures provided for in Law No. 11.101/2005 and Law No. 14.112/2020 dedicated to Debtor-In-Possession (DIP) Financing investors in the judicial reorganization process. DIP Financing, as will be detailed below, is a form of financing offered to companies in the process of reorganization in order to allow them to continue operating. However, investors in DIP Financing face significant risks due to the uncertainties intrinsic to the judicial reorganization process, including the company's ability to recover and meet its obligations to creditors. In order to protect these investors, the LREF provides for specific measures to encourage these investments, such as priority of payment, real guarantees, restrictive clauses, financial covenants and negotiation of terms and conditions. In this way, this work will develop the risks associated with this type of investment under Brazilian law and the protections determined by the legislator. The aim is to study the effectiveness of these measures and their effect on the search for new forms of financing for judicial reorganization.

**Keywords:** DIP Financing. Judicial Recovery. Defensive Measures. Incentives. Guarantees. Priority of Payment.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

DIP	Debtor-in-possession
FDIC	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
LREF	Lei de Recuperação de Empresas e Falência
UPI	Unidade Produtiva Isolada

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	8
1 PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	12
1.1 IMPORTÂNCIA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....	12
1.2 RELEVÂNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DENTRO DA ECONOMIA E DO DIREITO.....	14
1.3 FASES DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....	16
2 CONCEITO DE DIP <i>FINANCING</i> .....	19
3 ABORDAGEM DO LEGISLADOR SOBRE O DIP <i>FINANCING</i> NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	27
3.1 CONTEXTO LEGISLATIVO DO DIP <i>FINANCING</i> .....	27
3.2 ESTRUTURA E MECÂNICA LEGAL DO DIP <i>FINANCING</i> .....	29
3.3 PROTEÇÕES E PRIORIDADES LEGAIS.....	30
3.4 ASPECTOS PROCESSUAIS .....	32
3.5 GARANTIAS E COLATERAIS.....	34
4 ANÁLISE DO DIP <i>FINANCING</i> NA PRÁTICA FORENSE - CASO PAVAN ZANETTI INDÚSTRIA METALÚRGICA — PROCESSO Nº 1011030-89.2022.8.26.0019.....	37
4.1 SOBRE A RECUPERANDA E OS MOTIVOS DA CRISE .....	37
4.2 PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO JUDICIAL PARA DIP <i>FINANCING</i> DA RECUPERANDA .....	38
4.3 MANIFESTAÇÃO CONTRÁRIA AO FINANCIAMENTO DO CREDOR.....	40
4.4 MANIFESTAÇÃO DO ADMINISTRADOR JUDICIAL .....	41
4.5 DECISÃO JUDICIAL.....	42
4.6 ANÁLISE DO CASO .....	43
CONCLUSÃO .....	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	48

## INTRODUÇÃO

O tema deste trabalho é a forma, prevista na Lei nº 11.101/2005 e na Lei nº 14.112/2020, de proteção aos investidores de DIP *Financing* durante o processo de recuperação judicial. Igualmente, busca-se compreender a efetividade dessas medidas na arrecadação de novos recursos.

A recuperação judicial é um instituto jurídico que tem como objetivo permitir que empresas viáveis enfrentando dificuldades financeiras temporárias possam se reestruturar e continuar suas atividades, evitando a falência e fortalecendo o mercado. Em apertada síntese, trata-se de um processo que envolve a negociação entre devedor e credores para a reorganizar a dívida da empresa, a fim de permitir que ela volte a ter condições financeiras para se manter ativa.

Contudo, o processo descrito de forma simplificada envolve elevados custos que, em muitos casos, não podem ser pagos pelos empresários em crise. Um dos maiores desafios legislativos no tema do direito de insolvência é a arrecadação de meios para financiar o processo<sup>1</sup>.

Nesse contexto, o *Debtor-in-Possession Financing* (DIP *Financing*) é uma modalidade de financiamento que permite que a empresa em recuperação judicial obtenha recursos para se reerguer, usando como garantia ativos relacionados a sua própria atividade como contraprestação para os investidores que fornecem esse financiamento — uma forma de arrecadação de recursos que protege tanto os credores, os investidores e a própria recuperanda. Assim, essa modalidade de financiamento é uma novidade legislativa que funciona como alternativa às empresas que precisam de recursos financeiros para se reorganizar, mas não têm acesso ao mercado de crédito convencional em razão da crise.

Essa alteração busca responder ao seguinte paradoxo: as empresas pedem recuperação judicial com base em uma presunção legal de insolvência, mas o processo judicial exige grandes recursos financeiros para ser concretizado e ainda mais recursos para ser desenvolvido. Ou seja, essa forma de financiamento tem como foco as empresas viáveis que não conseguem concretizar o processo de soerguimento por ausência de capital.

---

<sup>1</sup> FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANHA FILHO, Paulo Fernando. Os Desafios do Financiamento das Empresas em Recuperação Judicial. *In*: MEDEIROS NETO, Elias Marques; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Direito dos negócios aplicado**. São Paulo: Almedina, 2015. v. 1. p. 273.

Sabe-se que todas as formas de investimento estão atreladas a um risco e, portanto, cabe ao investidor entender como mensurar a equação risco vs. benefício. Logicamente, os investidores do DIP *Financing* correm um risco maior do que aqueles investidores que focam em financiamentos mais tradicionais, pois estão fornecendo dinheiro para uma empresa que está em uma situação financeira precária. Contudo, justamente em razão da situação financeira da empresa, o capital investido por meio do DIP *financing* é ainda mais importante.

Para além disso, essa forma de financiamento foi introduzida na legislação brasileira a fim permitir a continuidade das operações empresariais. Independentemente da nítida importância no processo de recuperação empresarial, os investidores da recuperanda sempre enfrentam riscos significativos devido às incertezas intrínsecas ao processo de recuperação judicial, incluindo a dúvida quanto à capacidade da empresa de se recuperar e satisfazer as obrigações assumidas com os credores.

Com efeito, para proteger esses investidores, a LREF prevê medidas específicas para incentivar esses investimentos, por exemplo, a prioridade de pagamento, garantias reais, cláusulas restritivas, *covenants* financeiros e negociação de termos e condições. Dessa forma, este trabalho desenvolverá quais são os riscos associados a esse tipo de investimento dentro da legislação brasileira e qual foi a forma escolhida pelo legislador para abordá-los. Pretende-se pormenorizar a efetividade dessas medidas e o efeito delas na busca por novas formas de financiamento da recuperação judicial.

A relevância do presente trabalho encontra-se na extrema importância do DIP *Financing*, dentro da recuperação judicial, como uma forma segura de permitir a sobrevivência da empresa em crise. Com o financiamento obtido, a empresa pode investir em sua reestruturação e buscar a recuperação econômica, entre outras medidas que exigem capital.

No entanto, investir em uma empresa em recuperação judicial envolve riscos, já que há uma possibilidade concreta de a empresa não conseguir se recuperar financeiramente — o que levaria a perda total do investimento. Dentro desse racional, o legislador prevê medidas de proteção aos investidores de DIP *Financing* na recuperação judicial a fim de mitigar os riscos e incentivar esses patronos a agirem — isso para além das medidas de limitação de responsabilidade previstas anteriormente para evitar a extensão da falência aos investidores.

Entre as proteções previstas em lei, destacam-se a preferência dos créditos decorrentes do DIP *Financing* na ordem de pagamento em caso de falência da empresa, a possibilidade de constituição de garantias reais e a possibilidade de substituição do administrador judicial em caso de conflito de interesses. Essas medidas visam garantir que os investidores de DIP *Financing* tenham um nível adequado de proteção, incentivando o investimento em empresas em dificuldades financeiras e contribuindo para a recuperação da economia como um todo.

Atenta-se à necessidade de balancear todas essas medidas, de forma a não onerar excessivamente nenhuma das partes envolvidas. Buscou-se demonstrar neste trabalho o quanto esse processo é extremamente delicado — um verdadeiro sistema de pesos e contrapesos — e passa por diversas negociações, garantindo máximo comprometimento de todas as partes.

Com efeito, a pesquisa buscou entender com mais profundidade sobre a proteção legal dos investidores que fornecem financiamento em processo de recuperação judicial, como forma de melhor equalizar as obrigações entre as partes. A título de delimitação do tema, o foco da pesquisa é o meio de concretização do DIP *Financing* e as medidas de proteção de investimento em recuperação judicial previstas em lei, quais as interpretações dessas leis pelas doutrinas e como o Tribunal de Justiça de São Paulo tem tratado casos sobre esse tema.

A pesquisa tem como objetivo principal estudar formas nas quais os investidores são protegidos pela lei quando investem em operações de alto risco, como é o caso do DIP *Financing*. Para além disso, busca-se entender como a legislação vigente equilibra a necessidade de capitalização das empresas em processo de soerguimento e a indispensabilidade de segurança aos investidores.

Para isso, será feito um recorte específico no tema, com foco nas garantias que os investidores podem receber para minimizar os riscos envolvidos no processo de recuperação judicial. Assim, será analisado o tratamento dado pelo legislador às garantias de DIP *Financing* no âmbito da recuperação judicial, bem como as jurisprudências e doutrinas sobre o tema, com o objetivo de identificar quais delas são mais efetivas em assegurar os direitos dos investidores.

Será analisado um caso concreto no qual foram captados recursos por meio do DIP *Financing*, mas esse financiamento foi questionado pelos credores em razão das garantias oferecidas aos investidores. O caso em questão aborda todos os pontos relevantes do procedimento de financiamento de uma empresa em crise: (i) captação

de recursos, (ii) aprovação do judicial, (iii) aprovação dos credores, (iv) possível prejuízo aos credores, (v) equilíbrio entre prós e contras do financiamento, e, por fim, (vi) a necessidade de proteger a viabilidade da empresa. Dessa forma, acredita-se que será possível fazer uma avaliação crítica desse meio de captação de recursos, mostrando os riscos envolvidos e como esses foram tratados pela legislação e jurisprudências.

Dentro do Judiciário, poucos são os processos de recuperação judicial, evidenciando o campo restrito de estudo e ainda mais escassas são as recuperações judiciais que cumpriram o objetivo previsto pelo legislador. Inegavelmente, a falta de recursos desses processos contribui imensamente ao insucesso desses processos.

A relevância de proteger os investidores de *DIP Financing* está no incentivo legal à recuperação dos empresários, uma vez que o financiamento de empresas em dificuldades permite uma maior chance de sobrevivência no mercado. Dentro dos princípios de preservação da empresa e do próprio conceito de recuperação judicial, o incentivo e proteção das empresas fragilizadas é fundamental para a concretização do processo.

## 1 PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Nesse capítulo, será analisado o procedimento de recuperação judicial, seu desenvolvimento e em qual contexto o debate sobre DIP Financing existe. Entende-se que a discussão sobre o financiamento da recuperação judicial começa no próprio procedimento da recuperação judicial.

### 1.1 IMPORTÂNCIA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Dentro de um ordenamento jurídico, não é possível supor que todos os empresários terão sucesso ou desenvolverão seus negócios de forma tranquila. Historicamente, foi demonstrado que há riscos envolvidos em todos os negócios empresariais, muitos dos quais falham e resultam na incapacidade de os empresários satisfazerem as obrigações assumidas com seus credores.

Parte de empreender, em qualquer economia, é o risco do negócio e a tentativa de criar uma empresa onde antes não havia nada. Com efeito, a legislação cria mecanismos de proteção a esses empresários, como forma de mitigar o risco jurídico da empresa, o que viabiliza o desenvolvimento do negócio.

Dessa forma, em apertada síntese, o empresário que não poder pagar seus credores tem meios para negociar e superar as dívidas. Independentemente da gravidade da crise, a recuperação judicial e a falência o racional permanece o mesmo, sendo “prop(or) uma solução para a empresa comercial arruinada: ou a líquida ou proporciona a sua recuperação”<sup>2</sup>.

Nesse condão, a recuperação judicial é um mecanismo legal de grande importância para empresas que enfrentam dificuldades financeiras, pois permite uma segunda chance aos empreendedores. Em poucas palavras, a possibilidade da recuperação judicial permite que essas empresas reorganizem suas atividades, evitem a falência e busquem superar seus problemas — o que, a longo prazo, fortalece a economia e permite o crescimento do mercado como um todo.

A recuperação é fundamental para a sobrevivência da empresa no mercado, o que preserva empregos, mantém a cadeia de fornecedores e clientes, e contribui para a economia em geral<sup>3</sup>. Dessa forma, inegavelmente, o objetivo final do processo é a

---

<sup>2</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar**. 17 ed. São Paulo, Saraiva, 1998. v. 1. p. 6.

<sup>3</sup> MAMEDE, Gladson. **Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2006. v. 4. p. 183.

superação da crise econômico-financeira do devedor empresário capaz de se manter no mercado<sup>4</sup>.

Para além disso, a recuperação judicial busca preservar o valor econômico das empresas, mantendo a fonte produtora<sup>5</sup> — os demais objetivos listados são secundários, como reconhece o STJ, pois, sem a sobrevivência do empresário, nenhum desses seria possível. A título de exemplo, em diversos julgamentos, as ações trabalhistas foram interrompidas em prol do soerguimento da empresa, apesar de a preservação de empregos ser um objetivo do processo — evidenciando as prioridades do processo<sup>6</sup>.

Ao reestruturar suas finanças, a empresa tem a oportunidade de pagar suas dívidas de forma mais equilibrada, o que é benéfico tanto para os credores quanto para os acionistas. Dessa forma, a recuperação judicial evita perdas significativas no valor dos ativos da empresa, que poderiam ocorrer em uma situação de falência. Nesse tópico, é importante salientar que a falência e a recuperação judicial são processos diferentes, com objetivos e meios jurídicos diferentes para a sua realização.

Ato contínuo, outro aspecto importante é que a recuperação judicial estimula a atividade empreendedora por mitigar o risco e a responsabilidade do empresário. A existência desse mecanismo oferece uma rede de segurança para os empresários, encorajando-os a investir e inovar, mesmo diante das incertezas financeiras ou economias mais arriscadas, como a brasileira.

Logicamente, essa mentalidade empreendedora impulsiona o desenvolvimento econômico e contribui para o crescimento de novos negócios. Igualmente, esse processo permite a preservação das empresas viáveis dentro da economia, sendo

---

<sup>4</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Falência e Recuperação de Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3. p. 91.

<sup>5</sup> “A manutenção da fonte produtora é essencial, os demais objetivos específicos são secundários. A prevalência da manutenção da atividade sobre os demais interesses pode ser vislumbrada nas decisões do Superior Tribunal de Justiça, que impedem a continuação das execuções trabalhistas contra o devedor em recuperação” (TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Falência e Recuperação de Empresas**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3. p. 91).

<sup>6</sup> “RECUPERAÇÃO JUDICIAL. JUÍZO UNIVERSAL. DEMANDAS TRABALHISTAS. PROSEGUIMENTO. IMPOSSIBILIDADE. 1 - Há de prevalecer, na recuperação judicial, a universalidade, sob pena de frustração do plano aprovado pela assembléia de credores, ainda que o crédito seja trabalhista. 2 - Conflito conhecido para declarar a competência do Juízo de Direito da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo - SP” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). **CC nº 90.504/SP**. Relator: Min. Fernando Gonçalves. Data de Julgamento: 25/6/2008).

esse um dos princípios basilares da recuperação judicial<sup>7</sup> — o empresário supera a crise e a empresa continua a ser desenvolvida.

Ainda que o mecanismo jurídico de soerguimento não seja perfeito, a recuperação judicial permite que o empresário aprenda com suas dificuldades e ajuste suas práticas operacionais e financeiras. Muitos empresários veem na recuperação judicial uma oportunidade para reinventar seus negócios, aplicando lições aprendidas para criar estruturas mais sustentáveis e competitivas.

Isso preserva o conhecimento e a experiência adquiridos ao longo dos anos, o que beneficia não apenas a própria empresa, mas também o setor e a comunidade empresarial como um todo — o que, sem dúvida, pode ser entendido como um dos princípios norteadores da recuperação judicial<sup>8</sup>.

Ainda em termos gerais, a recuperação judicial desempenha um papel importante na estabilização do mercado, bem como uma ferramenta de manutenção de confiança dos investidores nas empresas. A legislação brasileira coibiu o encerramento abrupto de uma empresa em crise, limitando os impactos negativos significativos que esta pode causar aos outros *players* envolvidos no mercado, como a quebra da confiança dos consumidores, o desabastecimento de produtos ou serviços e a queda do valor de mercado de outras empresas relacionadas.

Entende-se que a recuperação judicial não é garantia de sucesso e nem sempre é bem-sucedida, motivo pelo qual a legislação prevê a falência e diversos outros mecanismos de fiscalização desse processo. No entanto, quando aplicada corretamente e com o comprometimento de todas as partes envolvidas, ela pode desempenhar um papel crucial na reabilitação de empresas em dificuldades financeiras e na manutenção do equilíbrio econômico.

## 1.2 RELEVÂNCIA DO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DENTRO DA ECONOMIA E DO DIREITO

Como exposto, o processo de recuperação judicial desempenha um papel de extrema importância no âmbito econômico, trazendo benefícios significativos tanto

---

<sup>7</sup> CARVALHO, William Eustáquio de. Apontamento sobre o princípio da preservação da empresa. *In*: CARVALHO, William Eustáquio de; CASTRO, Moema A.S. de. **Direito Falimentar Contemporâneo**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2009. p. 175.

<sup>8</sup> DIAZ, Marta Zabaleta. **El principio de conservación de la empresa en la ley concursal**. Madrid: Civitas, 2006. p. 33.

para a empresa em crise quanto para a economia em geral. Em razão disso, o legislador dedicou especial atenção a todos os aspectos desse processo, garantindo máxima eficácia no decorrer do processo.

Como mencionado, uma das principais contribuições econômicas da recuperação judicial é a preservação de empregos e a movimentação de capital dentro da comunidade. Ao permitir que a empresa se reorganize e supere suas dificuldades financeiras, evita-se demissões em massa, afinal, seria excessivamente prejudicial ao sistema econômico de forma geral.

Isso é crucial para a estabilidade do mercado de trabalho, pois a manutenção do empresário no mercado permite a continuação dos empregos relacionados a essa atividade, contribuindo para a subsistência dos funcionários. Igualmente, a preservação do poder de consumo contribui para a sustentação da demanda agregada. Além disso, a manutenção dos postos de trabalho evita os custos econômicos e sociais associados ao desemprego em larga escala.

Outro aspecto importante é o estímulo à atividade econômica, permitindo a operação do empresário apesar do insucesso. A recuperação judicial permite que a empresa continue operando, evitando a interrupção brusca de suas atividades ou outros movimentos que poderiam agravar a crise. Isso é especialmente relevante quando a empresa em recuperação desempenha um papel significativo na cadeia de fornecedores ou na oferta de bens e serviços essenciais, preservando a estabilidade e o dinamismo do mercado.

Para além disso, o processo de recuperação judicial busca estabelecer um plano de pagamento das dívidas que seja equilibrado e viável para a empresa em recuperação — o objetivo do plano de recuperação judicial é equilibrar os interesses dos credores e recuperanda com a viabilidade econômica da empresa. Ao buscar a celebração de um acordo e meio de pagamento mais favorável para a empresa em dificuldades, a recuperação judicial maximiza as chances de recebimento dos credores e minimiza as perdas financeiras.

Como consequência direta dessas situações, o processo de recuperação judicial preserva a concorrência e o mercado, o que pode ser um dos indicativos de uma economia saudável. Logicamente, a falência de uma empresa em dificuldades poderia gerar uma série de efeitos negativos, como a quebra da confiança dos consumidores, o desabastecimento de produtos ou serviços e a redução da oferta em determinado setor — situação que interrompe o funcionamento do mercado normal e

a livre concorrência. Com efeito, o legislador buscou amenizar esses efeitos durante o processo de recuperação judicial como forma de proteger ainda mais a economia e o equilíbrio no mercado.

Ainda, a recuperação judicial desempenha um papel de extrema importância no âmbito jurídico para as empresas que enfrentam dificuldades financeiras, oferecendo uma série de proteções legais fundamentais que visam garantir a preservação da empresa, a reorganização de suas atividades, a superação de suas dificuldades e a limitação da responsabilidade de forma a permitir que os negócios continuem da forma mais normal possível.

Em razão disso, há diversas vantagens jurídicas garantidas no processo de recuperação judicial, como a suspensão das ações e execuções movidas pelos credores contra a empresa em crise. Além disso, durante o processo de recuperação judicial, mais especificamente na fase de elaboração do plano de recuperação judicial, os interesses dos credores e da recuperanda são considerados, de forma a garantir a aprovação dos credores e do juiz responsável pelo caso.

Outra relevante característica da recuperação judicial está na negociação com os credores, que permite participação ativa a todos os membros do processo na celebração do acordo. Durante o processo, é possível estabelecer um diálogo formal e amparado pela lei entre a empresa em dificuldades e seus credores, em uma negociação que visa buscar acordos para a renegociação das dívidas, incluindo prazos, juros e condições de pagamento mais favoráveis à empresa em recuperação.

A recuperação judicial fornece um ambiente legalmente estruturado que incentiva a cooperação entre as partes envolvidas, buscando uma solução viável e equilibrada para o pagamento das dívidas. Os elementos expostos de forma breve e objetiva fornecem as bases jurídicas sólidas necessárias para a reorganização das finanças da empresa, a busca pela superação da crise e a preservação das atividades econômicas, com o objetivo de viabilizar sua continuidade e garantir a reabilitação das empresas em dificuldades financeiras, a manutenção do ambiente empresarial e a sustentabilidade econômica em geral.

### 1.3 FASES DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O tema central desse trabalho é a segurança garantida por lei aos investidores de DIP *Financing* no processo de recuperação judicial. Com isso, é importante ilustrar

as fases do processo de recuperação judicial e o que é esperado em cada uma dessas fases.

1. Petição inicial: a empresa em crise financeira inicia o processo de recuperação judicial por meio de uma petição inicial, que é apresentada ao juízo competente. Nessa fase, a empresa deve comprovar sua situação de insolvência e demonstrar sua capacidade de se recuperar.
2. Decisão inicial: após receber a petição inicial, o juiz avalia se os requisitos para a concessão da recuperação judicial foram cumpridos. Se considerar que os critérios estão atendidos, o juiz concede o processamento da recuperação judicial, o que implica na suspensão das ações e execuções movidas pelos credores contra a empresa.
3. Apresentação do plano de recuperação: a empresa tem um prazo determinado para apresentar o plano de recuperação judicial, que consiste em um documento detalhado contendo as estratégias e ações que serão adotadas para superar a crise financeira, bem como explicações dos motivos que levaram à crise. Esse plano deve ser elaborado com base em critérios técnicos e contábeis, visando a viabilidade econômica da empresa.
4. Assembleia-geral de credores: se os credores se opuserem ao plano após a apresentação, este plano de recuperação é submetido à aprovação dos credores em uma assembleia-geral de credores, convocada pelo juiz. Nessa reunião, os credores têm a oportunidade de discutir pela aprovação ou rejeição do plano. Para ser aprovado, o plano deve contar com o voto favorável de uma maioria qualificada dos credores presentes na assembleia de acordo com as classes de credores.
5. Homologação do plano de recuperação: após a aprovação pelos credores, o juiz analisa o plano de recuperação e verifica se ele está em conformidade com a lei - a análise feita pelo Judiciário se refere apenas às legalidades do plano, não aos aspectos financeiros negociados. Se estiver em conformidade, o juiz homologa o plano, conferindo-lhe a força de uma decisão judicial.
6. Fiscalização e acompanhamento: durante todo o processo de recuperação judicial, o juiz designa um administrador judicial para fiscalizar e acompanhar a elaboração e execução do plano de recuperação. O administrador judicial tem

o papel de verificar se a empresa está cumprindo as obrigações previstas no plano e se está agindo de acordo com os interesses dos credores.

7. Encerramento do processo: após a empresa cumprir todas as obrigações estabelecidas no plano de recuperação e demonstrar sua reabilitação financeira perante os credores, o juiz profere a sentença de encerramento do processo de recuperação judicial. Com a presunção de reabilitação do empresário no mercado, a legislação prevê o fim do processo de recuperação judicial. Nessa fase, o juiz verifica se todos os créditos foram devidamente pagos ou estão em vias de o ser em razão de acordos particulares entre recuperanda e credor. O encerramento do processo marca o fim oficial da recuperação judicial e permite que a empresa retorne às suas atividades normais, com suas obrigações regularizadas.
8. Falência: Caso a empresa não consiga superar a crise financeira por meio da recuperação judicial, entendendo que não há condições viáveis de reabilitação, o processo pode ser convertido em falência. Nesse cenário, a falência é uma situação em que a empresa é liquidada para pagamento dos credores, ou seja, seus ativos são vendidos para obter capital e quitar as dívidas da empresa.

Cada caso de recuperação judicial é único, com suas próprias especificidades, o que pode resultar em variações nas etapas e procedimentos. As fases mencionadas acima representam uma visão geral do processo de recuperação judicial, buscando fornecer uma compreensão geral das etapas envolvidas nesse tipo de procedimento a fim de melhor tratar da injeção de capital do DIP *Financing* dentro do processo.

## 2 CONCEITO DE DIP *FINANCING*

O processo de recuperação judicial é um mecanismo legal crucial para empresas que enfrentam dificuldades financeiras substanciais. Durante esse período crítico, é imperativo que a empresa em reestruturação possua os recursos financeiros necessários para manter suas operações, pagar credores e, ao mesmo tempo, planejar e implementar a recuperação — o processo de recuperação é bastante moroso em diversos sentidos. Com efeito, cria-se um paradoxo, no qual a empresa entra em recuperação judicial, em regra, porque está com problemas financeiros, ao mesmo tempo, o processo de soerguimento é um processo caro que pressupõe recursos.

Dessa forma, este capítulo propõe explorar, de maneira abrangente e detalhada, o conceito de DIP *Financing*, descrevendo sua essência e funcionamento. Será abordada a evolução histórica dessa forma de financiamento, sua origem na legislação americana e as diferenças significativas que a distinguem de outros tipos de financiamento. Busca-se, assim, fornecer uma compreensão sólida e aprofundada do DIP *Financing*, destacando sua relevância dentro do processo de recuperação judicial na prática e demonstrando como ele desempenha um papel crucial na viabilidade e revitalização das empresas em situações adversas.

Nesse contexto, como forma de oferecer alternativas a esse problema, apresenta-se o conceito de *Debtor-in-Possession (DIP) Financing* como uma ferramenta vital para a viabilidade e o sucesso desse processo. Em um mundo empresarial em constante transformação, o dinamismo das organizações exige soluções inovadoras para enfrentar desafios variados, como as situações financeiras adversas.

Em breve digressão, expõe-se que, a princípio, na legislação americana e na legislação brasileira, entende-se que para a recuperação de uma companhia e sua inevitável volta plena ao mercado é necessário, idealmente, manter o administrador original da empresa no controle das atividades, com ajuda do judiciário, uma vez que a confiança do mercado não depende exclusivamente do empresário, mas dos sócios por trás da atividade também. Dito isso, o nome *Debtor-in-Possession Financing* significa, traduzindo livremente, o financiamento do devedor em posse<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de Empresas e Falência**: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

Há um entendimento, ainda que implícito, de que a manutenção do devedor no controle da empresa é a melhor forma de garantir a condução da atividade empresarial. A exceção feita são as situações em que a manutenção do administrador na posse é prejudicial ou dificulta excessivamente a aceitação do plano pelos credores<sup>10</sup>.

O processo de soerguimento surge como um mecanismo legal fundamental que visa possibilitar a reestruturação financeira e operacional de empresas em crise, permitindo sua continuidade de maneira sustentável e, possivelmente, de forma duradoura. No seu cerne, o processo previsto da LREF busca oferecer uma segunda chance aos empresários que se arriscaram, mas não obtiveram sucesso — na lógica legal, o processo de soerguimento é um prêmio ao empresário que tentou.

Em poucas palavras, alcançar com sucesso esse objetivo de reabilitação empresarial exige de forma imperativa que a empresa em reestruturação disponha de recursos financeiros adequados e suficientes para enfrentar esse período desafiador e, ao mesmo tempo, reverter seu declínio. Contudo, essa situação cria um novo problema: como conseguir meios para financiar o processo de reestruturação? Trata-se de um processo caro que, por natureza, implica em significativo aumento do risco de retorno do investimento.

O conceito central deste capítulo, DIP *Financing* (Financiamento ao Devedor em Posse, em tradução livre), representa uma ferramenta crucial para as empresas nesse contexto de reorganização e revitalização e, nesse espírito, que esse recurso foi introduzido a LREF por meio da Lei nº 14.112/2020. Relembra-se que cada empresário desenvolve sua estrutura de forma única e, portanto, a operacionalização de cada financiamento será diferente para aumentar as chances de sucesso do investimento e maximizar o uso do capital. Outrossim, esse tipo de financiamento é fundamental para manter a confiança dos credores, garantir o fluxo de caixa e a continuidade das operações comerciais, bem como para maximizar a probabilidade de sucesso no processo de reestruturação. Ao colocar o credor no centro do processo de soerguimento, incentiva-se a colaboração e confiança entre os *players*<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Falência e Recuperação de Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3. p. 320–326.

<sup>11</sup> ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. Aspectos Polêmicos das Garantias Reais e Fidejussórias na Recuperação Judicial. In: WAISBERG, Ivo; REZENDE RIBEIRO, José Horácio Halfeld (coord.). **Temas de Direito da Insolvência** — Estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Editora IASP, 2017. p. 648.

De forma simplificada, o DIP *Financing* é uma forma de empréstimo concebida especificamente para assegurar que uma empresa em recuperação judicial possua capital suficiente para continuar suas operações normais, cumprir com suas obrigações e implementar com êxito um plano de recuperação. Ao sair da crise, a empresa estará restabelecida no mercado e terá meios para devolver o capital investido com interesse sem excessiva onerosidade.

Em contrapartida, caso a recuperação judicial seja convertida em falência, o investidor DIP *Financing* terá prioridade na lista de credores, como uma garantia para o empréstimo. Por essa razão, é fundamental que o DIP *Financing* seja concedido sob a supervisão das leis de falências ou insolvência, com o intuito de proteger tanto os interesses da empresa quanto os de seus credores.

Naturalmente, entende-se que o DIP *Financing* é intimamente integrado ao processo de recuperação judicial. Seja porque, ao obter esse financiamento, a empresa está sujeita a supervisão judicial ou pelo dever de aderir a um plano de reestruturação aprovado, não há como tratar dessa modalidade de investimento sem adentrar nos aspectos da crise.

Entre muitas implicações, essa realidade impõe que o uso dos fundos e a implementação do plano sejam monitorados e avaliados para garantir alinhamento aos objetivos de revitalização da empresa e ao interesse dos credores. Nesse momento, via de regra, há uma grande desconfiança entre credores e recuperanda, em parte motivada pela precariedade da saúde financeira do empresário.

Ato contínuo, os recursos obtidos por meio do DIP *Financing* são direcionados para sustentar as operações comerciais em curso, pagamentos de salários e fornecedores, bem como outras obrigações financeiras essenciais — ou seja, a finalidade do emprego dessa injeção de capital tem que ser o soerguimento da empresa<sup>12</sup>. Evidencia-se a vinculação desse financiamento por esse tipo de financiamento ser, na prática, garantido por ativos da empresa, os quais podem servir como garantia para os credores que fornecem o financiamento.

Em essência, é um tipo de empréstimo oferecido a uma empresa em recuperação judicial que lhe permite continuar suas operações enquanto está sob a supervisão da lei de falências. Une-se o potencial lucrativo desse investimento com

---

<sup>12</sup> Nesse sentido, cf. SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2. Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Agravo de Instrumento nº 2176529-15.2015.0000**. Relator: Carlos Alberto Garbi. Data de Julgamento: 16/12/2015.

impacto positivo na economia em geral causado pela recuperação de uma empresa, garantindo a função social da empresa dentro da macroeconomia.

Adicionalmente, o financiamento é fornecido por credores ou investidores que acreditam na capacidade da empresa de se reerguer e desejam proteger seus investimentos, motivo pelo qual a lei buscou ser o menos restritiva possível quanto a caracterização das pessoas que poderiam ser investidoras.

No Brasil, diversas empresas encerram suas atividades de forma irregular e não se beneficiam da recuperação judicial, que ainda é pouco acessível pelos riscos e custos do processo. Uma influência nessa situação é a insuficiência de estudos e previsões legais sobre as formas viáveis de financiar esse processo.

Contextualiza-se no âmbito internacional que o *DIP Financing* teve suas origens no sistema jurídico dos Estados Unidos, principalmente em resposta à necessidade de manter empresas viáveis e preservar empregos durante processos de reestruturação<sup>13</sup>. Ao longo do tempo, essa prática se tornou uma parte essencial do processo de recuperação judicial nos Estados Unidos e tem sido amplamente adotada em muitos outros países.

Nos EUA, o conceito de *DIP Financing* baseia-se na necessidade prática de reorganizações e reestruturações de dívida do século XIX, processos esses referentes aos grandes projetos de ferrovias nos Estados Unidos, as *Railroads*. Foi nesse momento histórico que nasce o reconhecimento pela importância da concessão de empréstimos para o financiamento das operações empresariais — no caso ferrovias — durante o processo de reestruturação da dívida. Com esse reconhecimento, no sistema do *Common Law*, criam-se os privilégios aos credores que se aventuravam a fornecer tais créditos<sup>14</sup>.

Ainda no contexto norte americano, o financiamento DIP mostrou-se eficaz nos processos de Recuperação Judicial, contanto que os novos empréstimos fossem assegurados por garantias de ativos de valor equivalente ou superior em relação aos créditos dos credores preexistentes, e que os financiadores dos empréstimos tivessem uma classificação creditícia elevada. No entanto, depois de 2008, observou-se que 17% das empresas norte-americanas que passaram por recuperação judicial

---

<sup>13</sup> CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. 12. ed. Boston: Aspen Law & Business, 1986.

<sup>14</sup> ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. *DIP Financing — Novas Disposições sobre o Financiamento do Devedor Durante a Recuperação Judicial*. In: LASPRO, Oreste Nestor de Souza; GIANANTE, Gilberto (coords.). **Recuperação Judicial e Falência Atualizações da Lei nº 14.112/2020 à Lei 11.101/2005**. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 184.

acabaram por sair dela, frequentemente recorrendo a vendas de ativos para terceiros ou credores.<sup>15</sup>

Em sua tradução para a realidade brasileira<sup>16</sup>, essa modalidade de financiamento envolve um acordo financeiro no qual a empresa em dificuldades assume novas dívidas (ou modifica as obrigações já existentes) para garantir capital de giro necessário para sua operação. Como se sabe, esse capital é vital para manter as operações comerciais, pagar salários, fornecedores e outros compromissos durante o processo de recuperação judicial — uma empresa sem capital de giro não consegue sustentar seu dia a dia de forma a possibilitar o soerguimento.

Igualmente, a capacidade de conduzir o dia a dia das operações permite que o mercado volte a estabelecer confiança nesse empresário, uma vez que suas obrigações estão sendo satisfeitas e a empresa continua em funcionamento. Em razão da importância, o DIP *Financing* geralmente tem prioridade sobre outras dívidas do empresário, o que significa que os credores que fornecem esse financiamento terão direitos preferenciais em relação a outros credores existentes — essa preferência é crucial para atrair investidores, pois oferece segurança em termos de reembolso.

A prioridade do credor do DIP *Financing* não é uma novidade ou criação brasileira, sendo há muito prevista na legislação de insolvência americana e uma previsão na redação original do art. 67 da LREF. As previsões estadunidenses muito inspiraram o nosso ordenamento, especialmente no que torna os processos de insolvência. Assim, a seção 364 do Bankruptcy Code prevê a prioridade do pagamento nos pagamentos do DIP *Financing* — o que no sistema deles se chama “super priority”<sup>17</sup>.

Ademais, um dos fundamentos do DIP *Financing* é a amplitude de pessoas que podem ser consideradas financiadoras aptas do empresário devedor em crise — a lei prevê no art. 69-E a possibilidade de que sejam credores sujeitos ou não à recuperação judicial, parentes, sócios ou integrantes do grupo do devedor. Entende-

---

<sup>15</sup> DIP Lending and the Death of Emergence: Reorganization Outcomes Post-Crisis. 2010. Disponível em: <http://turnaround.org/cmaextras/The-Death-of-Emergence.pdf>. Acesso em: 11 novembro 2023.

<sup>16</sup> MENEZES, Gabriel Florêncio Marques de. **Dip financing of financially distressed companies in Brazil** – the conditions provided by the brazilian bankruptcy law act as real incentives for dip lenders as in chapter 11 of the American bankruptcy code? 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) — Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: [bibliotecadigital.fgv.br]. Acesso em: 20 nov. 2023.

<sup>17</sup> SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP FINANCING — um olhar alternativo — entendendo a evolução deste instrumento do Mercado Americano. In: MARTINS, André Chateaubriand *et al.* **Recuperação Judicial: Análise comparada Brasil - Estados Unidos**. São Paulo: Almedina, 2019. p. 99.

se que a ampla legitimidade para financiar a recuperação judicial confirma o princípio da impossibilidade do financiador sofrer limitações ou perda de direitos em razão da sua colaboração com o processo de soerguimento<sup>18</sup>.

Distingue-se o DIP *Financing* com base no momento de sua concessão — posterior à instauração da crise — quando o empresário já enfrenta dificuldades financeiras. O momento em que o DIP *Financing* é concedido, torna-se um mecanismo de suporte vital ao processo de recuperação judicial, principalmente em razão dos obstáculos existentes para a obtenção de capital durante esse período.

É cediço que são poucos os meios de obtenção de recursos no mercado em razão do aumento significativo do risco para o mutuante — essa é uma realidade fácil de se verificar na prática forense, uma vez que diversas empresas em crise não conseguem financiamento algum ou os conseguem com condições abusivas, completamente desarmônicas com o espírito da recuperação judicial e da LREF. Um dos maiores desafios da legislação falimentar é a busca por mecanismos de incentivo à concessão de empréstimos aos empresários em crise<sup>19</sup> — uma dificuldade que é partilhada por diversos sistemas jurídicos falimentares.

Para além disso, ao contrário de outros financiamentos tradicionais, o DIP *Financing* muitas vezes oferece termos mais flexíveis e condições adaptadas à situação única do empresário em processo de recuperação — como carências no pagamento de juros ou amortizações, taxas de juros competitivas e uma estrutura de reembolso que se alinhe ao processo de recuperação, muitas vezes vinculada ao sucesso da revitalização do empresário —, o que é muito mais condizente com o contexto da reestruturação e recuperação judicial.

Faz-se uma breve digressão para apontar que, sem a flexibilização e o dinamismo do processo, não há como se falar em DIP *Financing* ou sequer do soerguimento da empresa, uma vez que o custo de oportunidade, desses casos, é excessivamente elevado. A título de exemplo, no caso do Grupo OAS<sup>20</sup>, uma das recuperações judiciais mais marcantes do Brasil, o trâmite processual relativo à

---

<sup>18</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo, Saraiva Jur, 2023. p. 215.

<sup>19</sup> FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANHA FILHO, Paulo Fernando. Os Desafios do Financiamento das Empresas em Recuperação Judicial. *In*: MEDEIROS NETO, Elias Marques; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Direito dos negócios aplicado**. São Paulo: Almedina, 2015. v. 1. p. 273.

<sup>20</sup> SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1. Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Estado de São Paulo). **Recuperação Judicial nº 1030812-77.2015.8.26.0100**. Data de Julgamento: 03/03/2020.

decisão que autorizava o financiamento foi tanto que a financiadora retirou sua proposta<sup>21</sup>, por entender, com base na falta de celeridade, que havia excessiva insegurança jurídica.

Retornando às características distintivas desse financiamento, a prioridade no pagamento e as garantias associadas ao DIP *Financing* são um dos elementos mais atrativos desse empréstimo. Como exposto, os credores que fornecem esse tipo de financiamento têm uma posição prioritária em relação a outros credores do empresário em caso de liquidação de ativos. Isso oferece uma camada adicional de segurança para os investidores, incentivando a participação no DIP *Financing*.

Para aumentar a atratividade do DIP *Financing* aos olhos dos financiadores, o Código de Falências dos Estados Unidos estabeleceu uma série de proteções especiais, que não foram possíveis de serem traduzidas no nosso ordenamento. Entre elas está a prioridade de pagamento, que garante que os créditos provenientes do DIP *Financing* sejam atendidos antes de outras dívidas existentes caso a empresa venha a ser liquidada. Além disso, há situações em que o DIP *Financing* é atribuído superprioridade, o que confere a esses financiamentos uma posição preferencial ainda mais alta do que outros créditos garantidos — caso da possibilidade de estabelecer "priming liens"<sup>22</sup>, que permite ao credor usar como garantia ativos que já estão comprometidos com dívidas anteriores, desde que receba a devida autorização judicial para tal. Ainda na legislação estadunidense, os financiadores de DIP são geralmente resguardados contra ações de preferência, ou seja, tentativas de recuperar pagamentos feitos antes da declaração de falência, protegendo assim os recursos investidos<sup>23</sup>.

Ademais, faz-se uma consideração crítica à questão da prioridade no reembolso, pois o DIP *Financing* possui prioridade sobre outras dívidas existentes do empresário. Isso significa que, em caso de liquidação de ativos, os credores que forneceram o DIP *Financing* têm um direito preferencial sobre os recursos resultantes dessa liquidação, proporcionando-lhes uma camada adicional de segurança.

---

<sup>21</sup> SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2. Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Agravo de Instrumento nº 2150922-97.2015.8.26.0000**. Relator: Carlos Alberto Garbi. Data de Julgamento: 05/10/2015.

<sup>22</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento DIP. In: SALOMÃO, Luis Felipe; TARTUCE, Flávio; CARNIO, Daniel. **Recuperação de Empresas e Falência**: Diálogos entre a Doutrina e a Jurisprudência. São Paulo: Atlas, 2021. p. 440.

<sup>23</sup> COOK, Michael L. Dip Financing and Liens On Avoidance Actions. **Mondaq**, [S. l.], 9 out. 2023. Disponível em: [www.mondaq.com](http://www.mondaq.com). Acesso em: 21 nov. 2023.

O DIP *Financing*, portanto, atua como uma ponte financeira vital durante o período de reestruturação, permitindo que a empresa em recuperação se concentre na implementação de seu plano de revitalização sem o fardo de restrições financeiras severas. Entre a flexibilidade e as garantias que visam atrair os financiadores, o empréstimo nessa modalidade garante a capacidade de manter a continuidade dos negócios, tornando-o um instrumento essencial no arsenal de ferramentas disponíveis para a reabilitação bem-sucedida dos empresários em crise financeira.

Em resumo, o DIP *Financing* é um instrumento valioso no contexto de reestruturações empresariais e recuperações judiciais, sendo a sua função essencial para garantir que empresários em dificuldades tenham acesso aos recursos financeiros necessários para manter suas operações, proteger empregos e, em última análise, traçar um caminho para a recuperação e revitalização. Representa-se por meio de financiamento uma forma de revitalização do devedor e uma meio de superação da crise financeira, sendo uma das respostas mais viáveis a necessidade crucial de obter recursos em um cenário de dificuldades financeiras substanciais ou reestruturação.

### 3 ABORDAGEM DO LEGISLADOR SOBRE O DIP *FINANCING* NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Neste capítulo, será analisada a abordagem legislativa em relação ao DIP *Financing* no contexto da recuperação judicial. Serão discutidos o enquadramento legal do DIP *Financing*, sua estrutura e funcionamento, além das proteções e prioridades que a legislação brasileira oferece aos credores nessa modalidade. Também serão examinados os procedimentos legais envolvidos e as implicações das garantias e colaterais exigidos para a concessão desse tipo de financiamento.

#### 3.1 CONTEXTO LEGISLATIVO DO DIP *FINANCING*

O financiamento *Debtor-in-Possession Financing*, ou DIP *Financing*, representa um aspecto crucial do direito falimentar contemporâneo, fornecendo um mecanismo pelo qual entidades empresariais em dificuldades financeiras podem acessar capital vital durante o processo de reestruturação.

Como as demais formas de financiamento, o DIP *Financing* surgiu como um instrumento legal destinado a apoiar a recuperação empresarial, incentivando o financiamento de empresas durante o período de insolvência<sup>24</sup>. Sob a égide do Chapter 11 do Código de Falências dos EUA, foi delineada a estrutura e a função do DIP *Financing*, com ênfase na sua capacidade de permitir a continuidade operacional das empresas em processo de reestruturação que eventualmente foi traduzida para a realidade brasileira e recentemente transcrita na lei<sup>25</sup>.

As distorções feitas na legislação americana dentro dos limites da jurisdição nacional são baseadas em dois pilares, sendo esses: a instabilidade da nossa economia, com períodos de grande volatilidade, e a nossa lei de insolvência já promulgada há décadas, ainda que muito fundada na legislação americana<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> LEVINTHAL, L. The Early History of Bankruptcy Law. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 66, n. 5, p. 223–250, 1918. Disponível em: [https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=7663&context=penn\\_law\\_review](https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=7663&context=penn_law_review). Acesso em: 19 nov. 2023.

<sup>25</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Comentários aos Artigos 64 a 69. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campo Salles de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

<sup>26</sup> ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. DIP Financing — Novas Disposições sobre o Financiamento do Devedor Durante a Recuperação Judicial. In: LASPRO, Oreste Nestor de Souza; GIANANTE, Gilberto (coords.). **Recuperação Judicial e Falência Atualizações da Lei nº 14.112/2020 à Lei 11.101/2005**. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 185.

Para além de um mero estudo comparativo, busca-se observar a tradução de sistemas jurídicos internacionais diferentes<sup>27</sup> que incorporaram o conceito de DIP *Financing* em suas legislações de insolvência, como forma de garantir maior segurança às recuperandas e aos credores. Logicamente, o DIP *Financing* é valorizado por permitir a recuperação dos empresários, preservando o valor e mantendo a operação dos negócios, o que pode ser mais benéfico para credores e acionistas do que uma liquidação total.

No entanto, como refletido no cenário brasileiro, a adoção desse mecanismo em diferentes sistemas jurídicos está suscetível a uma série de fatores, incluindo as normas existentes de insolvência, a cultura empresarial local e a disposição dos credores para aceitar novos termos.

---

<sup>27</sup> Nesse sentido, “A confrontação que se pretende fazer pode ser exemplificada em uma lista preliminar de diferenças que separam a operacionalização do DIP nos Estados Unidos e no Brasil. A lista não é exaustiva, mas serve de parâmetro para indicar algumas dessas distinções. A começar pelos Estados Unidos, pode-se afirmar que naquela jurisdição: (i) há uma simplificação do pedido de recuperação judicial; (ii) os agentes econômicos aproveitam-se de ciclo virtuoso da segurança jurídica proporcionada pelos tribunais especializados; (iii) o devedor empresário observa de forma imediata os efeitos do pedido de recuperação judicial, porquanto a suspensão de excussões, penhoras e arrestos se dá de forma automática por meio do efeito da concessão do automatic stay (suspensão automática de atos expropriatórios e execuções) que passa a surtir efeitos com o protocolo do pedido; (iv) há uma relativização da aplicação da Convenção da cidade do Cabo (2001); (v) há relativização do pedido de reintegração por parte dos arrendadores de aeronaves; (vi) há celeridade e segurança jurídica na obtenção do financiamento DIP; e (vii) atendidos determinados critérios objetivos, o credor financiador poderá ter concedido em relação ao seu crédito um tratamento de superpriority status (regra da superprioridade no dispositivo 11 U.S. Code §364(c)(1), tendo vantagem inclusive sobre as despesas administrativas do devedor em recuperação judicial<sup>26</sup>. Já no Brasil, o cenário se comporta quase que de forma oposta. E isso se afirma, porque, (i) o devedor empresário brasileiro se depara com um procedimento complexo e uma jurisprudência divergente e vacilante; (ii) o ambiente judicial é de baixíssima segurança jurídica, nos temas mais comezinhos, há carência de uma jurisprudência consolidada; (iii) a concessão do prazo de suspensão de atos expropriatórios e execuções depende da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial – embora seja pertinente lembrar que na forma do § 12º (incluído na reforma) do art. 6º da LRF o juiz poderá antecipar total ou parcialmente os efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial; (iv) o Brasil também é signatário da convenção da cidade do Cabo, mas declarou no instrumento de adesão ao Protocolo à Convenção que aplicará integralmente o artigo X (medidas cautelares anteriores à decisão de mérito); (v) na forma da lei, os arrendadores de aeronaves ou de suas partes não sofrem com a suspensão dos seus direitos na forma do art. 199, § 1º a § 3º da LRF, ainda que se tratem de bens essenciais para o devedor; (vi) não se pode dizer que há celeridade na contratação de financiamento, pois o primeiro efeito suportado por um empresário que se socorre da recuperação judicial é o custo reputacional perante o mercado de crédito, tendo como resposta desses agentes econômicos financiadores (bancos, investidores, fundos de investimentos e outros) a impossibilidade de concessão de crédito novo; e, finalmente (vii) ao invés da superioridade usualmente concedida pelas Cortes norte-americanas em favor do credor financiador, na legislação falimentar brasileira esse mesmo credor será o segundo na ordem extraconcursal, ficando abaixo das despesas indispensáveis à administração da falência, por exemplo, quando houver continuação provisória das atividades e dos créditos trabalhistas estritamente salariais, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à decretação da falência, na forma do art. 84, I-A, da LRF.” (ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; ALMEIDA, Thalita. DIP Financing: O financiamento ao empresário em recuperação judicial à luz das alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020. Revista Brasileira de Direito Empresarial, [s.l.], v. 7, n. 1, p. 62-82, jan./jul. 2021, p. 72-74.)

### 3.2 ESTRUTURA E MECÂNICA LEGAL DO DIP *FINANCING*

No campo do direito empresarial, o financiamento DIP *Financing* emerge como uma ferramenta jurídica necessária, desempenhando um papel fundamental no apoio aos empresários que enfrentam reestruturação sob o regime de recuperação judicial.

Alicerçado na LREF, o DIP *Financing* permite que uma empresa em processo de falência mantenha o controle de seus ativos e continue a gerir seu próprio negócio<sup>28</sup>. Este arranjo difere significativamente da falência, processo no qual, tradicionalmente, um administrador judicial é nomeado para gerir a totalidade da massa falida. A posição única do DIP *Financing* decorre da sua prioridade sobre os créditos preexistentes, incentivando assim o aporte de novos recursos financeiros em entidades sob risco<sup>29</sup>.

Para se qualificar para o DIP *Financing*, é imperativo que o empresário demonstre sua necessidade de capital para preservar a continuidade operacional. A aprovação deste financiamento requer um minucioso escrutínio por parte da autoridade judiciária e dos credores, como apresenta a legislação. Nesse sistema, deve ser equalizado o interesse dos credores e da recuperanda, de forma que ambas as partes façam sacrifícios equiparáveis<sup>30</sup>.

Dessa forma, os termos propostos devem respeitar o melhor interesse dos credores a fim de que seja autorizado<sup>31</sup>. Este processo não é trivial, envolvendo a apresentação de petições detalhadas, negociações cuidadosas e uma justificativa robusta que alinha os termos do financiamento proposto com as expectativas e direitos dos *stakeholders* envolvidos.

A complexidade do DIP *Financing* é ampliada pelas tensões inerentes entre os interesses dos credores existentes e novos financiadores, bem como pelos desafios legais que emergem durante o processo de aprovação judicial. Ou, ainda, a situação provável de um dos credores decidir financiar a recuperanda, podendo com isso ameaçar o *par conditio creditorum* ou aumentar a desconfiança entre credores.

---

<sup>28</sup> MENDONÇA, Gustavo Carvalho. Alienação de ativos na recuperação judicial – alienação direta ou indireta e oneração de ativos. **Revista de Direito Privado**. São Paulo: RT, v. 113, ano 23, p. 179–198, jul./set. 2022.

<sup>29</sup> BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

<sup>30</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Falência e Recuperação de Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3. p. 320–326

<sup>31</sup> BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

Naturalmente, o equilíbrio desses interesses é delicado, exigindo uma legislação que o faça de maneira justa e equitativa, tendo em vista o objetivo maior de recuperação do empresário.

Destaca-se o financiamento como engrenagem vital na máquina de reestruturação empresarial, permitindo que as empresas não apenas sobrevivam ao processo de falência, mas também emergem como entidades viáveis e reestruturadas. Contudo, em razão da natureza delicada do próprio processo, o próprio financiamento é uma causa de aumento de tensões e possíveis riscos, apesar de ser um elemento indispensável e potencialmente adaptável dentro da razoabilidade.

### 3.3 PROTEÇÕES E PRIORIDADES LEGAIS

Dentro do contexto de recuperação judicial, as proteções e prioridades legais concedidas pelo financiamento DIP *Financing* são vitais para o equilíbrio entre os interesses dos credores novos e preexistentes. A análise da prioridade de pagamento é essencial para entender como o DIP *Financing* funciona e por que ele é atraente para potenciais financiadores em situações de insolvência empresarial.

No cerne do DIP *Financing* está o conceito de superprioridade<sup>32</sup>, que vai além das prioridades normais de crédito estabelecidas pelo Código de Falências dos Estados Unidos. Esta superprioridade assegura que os novos financiamentos tomados pelo empresário durante o processo de falência sejam reembolsados antes de outros créditos anteriores, o que significa que os novos credores se posicionam no topo da hierarquia de reembolso — na ordem de pagamentos são o segundo dentre os credores extraconcursais. Isso é essencial para motivar o investimento em empresas que de outra forma seriam consideradas de alto risco.

Além disso, a noção de *priming liens* é outro aspecto significativo na mecânica legal do DIP *Financing*<sup>33</sup>. Em essência, o *priming liens* permite que novos credores assumam uma posição de garantia que tem precedência sobre as garantias existentes

---

<sup>32</sup> PEREIRA, Fabiana Bruno Solano. Comentários aos Artigos 69-A a 69-F. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

<sup>33</sup> ISFER, Edson; PERALTA, Maria Fernanda Mouchbahani. Debtor in possession (DIP) financing in the Brazilian legal system. **IR Global**, [S. l.], 13 out. 2022. Disponível em: <https://irglobal.com/article/debtor-in-possession-dip-financing-in-the-brazilian-legal-system/>. Acesso em: 20 nov. 2023.

dos credores antigos. Por motivos claros, a implementação de *priming liens*, entendido como garantia prioritária, não é automática e requer a validação judicial para garantir que os interesses de todos os credores sejam adequadamente considerados e protegidos.

Cabe ao Poder Judiciário avaliar se o *priming lien* é realmente necessário para a continuidade da operação do negócio e se ele não prejudica injustamente os credores preexistentes<sup>34</sup>. O artigo 69 da LREF é bastante amplo quanto ao procedimento, motivo pelo qual a concessão de garantias é feita de acordo com a forma que o credor formaliza o pedido de financiamento no auto do processo, para ser analisado pelos credores, pelo Comitê de Credores e pelo próprio Judiciário, por meio de uma análise de legalidade dos termos. Todos os envolvidos devem estar convencidos de que, sem o novo financiamento, a atividade empresarial não poderia continuar suas operações, e, portanto, os credores existentes acabariam em uma situação pior sem a entrada do novo capital.

Esta salvaguarda processual é crucial para manter a confiança no sistema de falências e para promover um equilíbrio justo entre os direitos dos diferentes credores envolvidos<sup>35</sup>. O racional é simples, precisa-se comprovar que a redução de garantias dos demais credores é uma opção vantajosa à falência, cenário no qual todos os bens seriam arrecadados para formar a massa falida.

Com base nesse mesmo racional, pensando na proteção dos interesses dos credores e na celeridade processual, presume-se a irrecorribilidade quanto à validade da garantia outorgada conferida pelas decisões do juízo recuperacional que autoriza a oneração de bem do ativo do devedor. Essa irrecorribilidade está pautada na boa-fé do financiador e na disponibilização da integralidade dos recursos do financiamento<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 357–358.

<sup>35</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

<sup>36</sup> Nesse sentido: “A exemplo de outras disposições introduzidas pela Reforma de 2020 na LF, o art. 69-B confere primazia à segurança jurídica das medidas destinadas à recuperação da empresa em crise, em detrimento de valores outros prestigiados pelo direito. Especificamente, o dispositivo privilegia a estabilidade negocial, relativizando o direito à dupla jurisdição. Relativização esta que limita o âmbito das alterações admissíveis na decisão de primeiro grau objeto de recurso. Em outros termos, para conferir a segurança jurídica necessária à racional recuperação judicial das empresas em dificuldades, o art. 69-B preceitua a irrecorribilidade dos seguintes aspectos da decisão do juízo recuperacional que autoriza a oneração de bem do ativo não circulante do devedor, na obtenção de financiamento: a extraconcursalidade no caso de falência e a validade da garantia outorgada. A irrecorribilidade está condicionada a dois requisitos: a boa-fé do financiador e o depósito ou a disponibilização, em conta

Dessa forma, as proteções e prioridades legais estabelecidas para o DIP *Financing* são componentes essenciais que facilitam a reorganização empresarial. As garantias, em todas as formas independentemente da prioridade de pagamento, são mecanismos desenhados para encorajar o financiamento de empresas sob insolvência, enquanto protegem os interesses dos credores e mantêm a integridade do processo de recuperação judicial.

Contudo, existem barreiras que desencorajam a adoção da recuperação judicial, que podem ser compreendidas sob dois aspectos distintos, há a questão do impacto negativo na reputação do empresário que busca a recuperação judicial no Brasil e o temor substancial de que, se o plano de recuperação for rejeitado pela assembleia de credores, a falência pode ser declarada.<sup>37</sup> Quanto ao primeiro aspecto, a imagem de crédito do empresário é afetada, sendo frequentemente categorizada como de muito baixo nível de confiança e possibilidade de retorno, resultando em um acesso mais restrito ao crédito no futuro. Em relação ao segundo aspecto, o peso financeiro do processo pode ser proibitivo, uma vez que o empresário que solicita a recuperação judicial deve arcar com as despesas dos honorários dos advogados que o acompanham no processo, a remuneração do administrador judicial, e outros emolumentos processuais. Nesse cenário, qualquer desistência do processo, uma vez que ele tenha sido iniciado, necessita da concordância dos credores, aumentando ainda mais a pressão e a incerteza para o empresário em dificuldades.

### 3.4 ASPECTOS PROCESSUAIS

No direito brasileiro, o tratamento de aspectos processuais relativos ao financiamento DIP *Financing* adquire uma dinâmica própria, moldada pelas particularidades do ordenamento jurídico e práticas comerciais locais. O processo de

---

bancária da sociedade empresária devedora, da integralidade dos recursos do financiamento. Para que o Poder judiciário, em segundo grau de jurisdição, possa conhecer do recurso relativamente a esses aspectos da decisão de primeiro grau (extraconcursalidade no caso de falência e validade da garantia), os Desembargadores precisam inicialmente decidir que o financiador não estava em boa-fé ou que ele ainda não havia entregue ao financiado a integralidade dos recursos do financiamento” (COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 271–272).

<sup>37</sup> GONÇALVES, Ruben Miranda; ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; ALMEIDA, Thalita. Financiamento do devedor em recuperação judicial e os impactos da pandemia do Covid-19 para o empresário brasileiro. *Revista Jurídica Unicuritiba*, Curitiba, v. 05, n. 62, v.2 Especial Covid, 2021, p. 231.

aprovação do financiamento DIP nas varas de falência, no Brasil segue um rito processual que demanda o exame detalhado da proposta de financiamento e sua compatibilidade com os objetivos da recuperação judicial<sup>38</sup>.

Como nas demais partes do processo de soerguimento, o papel do devedor neste processo é central. Cabe à recuperanda não só demonstrar a necessidade imperiosa do financiamento para a continuidade das operações, mas também articular como o DIP *Financing* se alinha com a estratégia de reestruturação da empresa. Além disso, o devedor deve buscar o menor custo e as melhores condições possíveis para não onerar excessivamente a empresa já em dificuldades quando buscar seu financiador.

Em contrapartida, o credor que oferece o DIP *Financing* deve apresentar termos claros e justos, garantindo que o financiamento seja vantajoso não apenas para si, mas também para o devedor em recuperação. Essa relação equilibrada é essencial para a aprovação do financiamento pelo tribunal, que avaliará a equidade e a viabilidade da proposta.

Dentro dessa perspectiva, as intervenções e objeções de credores existentes e outros stakeholders são comuns, tendo em vista que o DIP *Financing* pode afetar suas expectativas de recuperação de créditos. Credores antigos, especialmente aqueles com garantias reais, podem se opor ao financiamento DIP se ele ameaçar sua posição prioritária no quadro de credores. Da mesma forma, funcionários, fornecedores e outros interessados podem expressar preocupações sobre como o novo financiamento impactará a operação da empresa e suas próprias relações contratuais.

As varas de falências, ao analisar o financiamento DIP, devem considerar todas essas variáveis, equilibrando os interesses conflitantes e assegurando que a decisão final seja a mais benéfica para a continuidade da empresa e para a massa de credores<sup>39</sup>. A LREF no Brasil estabeleceu critérios específicos e procedimentos para essa avaliação, garantindo um processo que seja transparente, justo e alinhado com os princípios de preservação da empresa e maximização do valor dos ativos.

---

<sup>38</sup> SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 357–358.

<sup>39</sup> MALAQUIAS, Michel. O DIP *Financing* da Perspectiva da Primeira Grande Reforma da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. *In*: LUCCAS, Fernando Pompeu. **Reforma da Lei de Falência: Reflexões sobre Direito Recuperacional, Falimentar e Empresarial Moderno**. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 133–151.

Contudo, a prática forense permite uma adaptabilidade muito importante para a prática. Com isso, os aspectos processuais no direito brasileiro refletem a complexidade e a necessidade de equilíbrio entre os diversos interesses em jogo no financiamento DIP, enfatizando a importância de um processo legal estruturado para o sucesso da reestruturação empresarial e a satisfação dos credores.

### 3.5 GARANTIAS E COLATERAIS

Na estrutura do financiamento DIP *Financing*, as garantias e colaterais desempenham um papel fundamental, fornecendo a segurança necessária para que os credores se sintam confortáveis ao estender crédito a uma empresa em reestruturação. Sob muitas perspectivas, as garantias são a oficialização do elo de confiança entre os credores que vão financiar o devedor e a recuperanda que acredita na sua viabilidade.

Os tipos de garantias aceitáveis para DIP *Financing* são vastos e podem incluir ativos tangíveis como imóveis, equipamentos e inventário, bem como ativos intangíveis como patentes, marcas registradas e direitos autorais. Esses ativos servem como colaterais para o novo financiamento, assegurando aos credores uma reivindicação sobre os ativos da empresa em caso de default.

A título de exemplo, no caso Daslu, um dos maiores ativos do empresário era a própria marca, houve alienação como Unidade Produtiva Isolada (UPI), incluindo outras marcas relacionadas à Daslu e o domínio do site. Essa venda, em razão do valor e da situação dos credores, foi contestada judicialmente. Em suma, a marca foi arrematada por R\$ 10.000.000,00, mas um credor argumentou que o valor da marca era de R\$ 40.000.000,00 e questionou a avaliação inicial de R\$ 1.400.000,00. O leilão teve a formalização da arrematação suspensa devido ao recurso, aguardando julgamento para a transferência da marca ao novo proprietário.

Ainda, como já abordado, o conceito de *priming liens* foi importado dos EUA como uma das implicações mais significativas para os credores preexistentes dentro do DIP *Financing*. Essa forma de garantia permite que os novos financiamentos tenham prioridade sobre as garantias já existentes, o que significa que os novos créditos podem ser pagos antes dos anteriores, mesmo que estes últimos sejam garantidos por penhores ou hipotecas. Isso pode alterar drasticamente a hierarquia de pagamento que os credores preexistentes esperavam e, por isso, é frequentemente

um ponto de contenda e negociação intensa no processo de aprovação do DIP *Financing*.

Como exposto, as garantias são a forma principal para a conquista de financiadores e a oferta de colaterais "superprioritários" é uma condição frequentemente necessária para atrair DIP *Financing*, especialmente em casos em que a empresa não possua ativos não onerados suficientes para garantir novos financiamentos<sup>40</sup>. Esses colaterais superprioritários dão aos novos credores uma posição ainda mais segura na fila de pagamentos, suplantando não apenas os credores preexistentes, mas também quaisquer outros privilégios ou cobranças administrativas que normalmente teriam prioridade. Isso pode ser uma pílula difícil de engolir para credores antigos, que veem suas posições diluídas, e pode resultar em objeções significativas a menos que sejam oferecidas compensações adequadas ou proteções adicionais<sup>41</sup>.

As implicações dessas garantias e colaterais no contexto do DIP *Financing* são amplas, afetando não apenas a disposição dos credores em participar do processo, mas também as negociações que cercam a estruturação do financiamento. A implementação bem-sucedida de tais acordos exige uma análise cuidadosa dos ativos disponíveis, uma compreensão das prioridades legais e uma habilidade para equilibrar as expectativas e necessidades de todos os interessados.

Contudo, com base em uma análise preliminar das normas mencionadas, emergem diversas possíveis críticas. A primeira é a viabilidade de muitos dispositivos relacionados ao financiamento depende da capacidade do devedor em oferecer ativos livres para garantias, pois o retorno do financiamento está atrelado ao êxito do processo de recuperação judicial ou à disponibilidade de ativos para garantir o empréstimo. Na prática, frequentemente os devedores carecem de ativos não comprometidos no momento de solicitar a recuperação judicial, o que torna complexo criar incentivos reais para a oferta de financiamento. Conseqüentemente, a segunda crítica, a principal vantagem para o financiador, que é o tratamento preferencial, só se

---

<sup>40</sup> PEREIRA, Fabiana Bruno Solano. Comentários aos Artigos 69-A a 69-F. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2021.

<sup>41</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Falência e Recuperação de Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3. p. 320–326.

concretiza na eventualidade de falência, uma situação que nenhuma das partes envolvidas deseja ou antecipa.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; ALMEIDA, Thalita. DIP Financing: O financiamento ao empresário em recuperação judicial à luz das alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, [s.l.], v. 7, n. 1, p. 62-82, jan./jul. 2021, p. 80.

## **4 ANÁLISE DO DIP *FINANCING* NA PRÁTICA FORENSE - CASO PAVAN ZANETTI INDÚSTRIA METALÚRGICA — PROCESSO Nº 1011030-89.2022.8.26.0019**

Neste capítulo, será realizada uma análise detalhada do DIP Financing na prática forense, focando no caso da Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica, processo nº 1011030-89.2022.8.26.0019. Inicialmente, será explorado o contexto da empresa em recuperação e os fatores que levaram à sua crise financeira. Em seguida, o pedido de autorização judicial para o DIP Financing pela empresa será examinado, incluindo os detalhes do processo e as justificativas apresentadas, bem como a manifestação contrária ao financiamento por parte de um credor e a posição do administrador judicial serão também discutidas, revelando diferentes perspectivas sobre o caso. O capítulo concluirá com uma análise abrangente do caso, considerando todos os elementos apresentados e suas repercussões no âmbito da recuperação judicial e do DIP Financing.

### **4.1 SOBRE A RECUPERANDA E OS MOTIVOS DA CRISE**

A petição inicial apresentou o pedido de recuperação judicial pela empresa Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica LTDA, fundamentado na Lei nº 11.101/2005 e no princípio de preservação da empresa. O empresário, com histórico de crescimento e inovação desde 1966, enfrentou uma crise econômico-financeira atribuída a fatores como a volatilidade dos preços de matérias-primas, especialmente o aço, dificuldades em repassar custos aos clientes, efeitos da crise sanitária global e desafios políticos e econômicos nacionais.

A Pavan Zanetti cresceu de uma pequena fabricante de moldes para uma das principais fabricantes de máquinas na América do Sul, com um papel significativo no setor de máquinas. Ato contínuo, a empresa começou a exportar na década de 80 e se expandiu nos anos 2000, instalando representantes regionais e disponibilizando serviços técnicos especializados. No mercado nacional, a marca ficou conhecida por sua série de sopradores e lançou máquinas para estiramento e sopro de pré-formas de PET, além de desenvolver tecnologia híbrida para redução do consumo energético de suas máquinas.

Contudo, essa história não foi capaz de proteger o empresário das dificuldades financeiras impostas pela volatilidade econômica do país. A crise atual da empresa é

atribuída ao aumento dos preços do aço, volatilidade econômica, efeitos da pandemia de Covid-19 e aumento dos custos de frete.

Apesar da crise, a empresa argumenta que é uma situação superável e a recuperação judicial é apresentada como uma estratégia para superar as dificuldades, mantendo sua capacidade de gerar emprego e contribuir para a economia. Durante todo o processo, o empresário destaca sua história de quase 60 anos como evidência de sua viabilidade e relevância econômica, contribuindo de forma significativa para o setor de máquinas na América Latina e sua importância econômica.

Assim, o empresário argumentou que a crise é superável e que a recuperação judicial é um meio viável para superar as dificuldades atuais, ressaltando sua capacidade de geração de emprego e sua relevância econômica. Nesse sentido, é sempre importante destacar que uma empresa consolidada no mercado, com uma operação capitalizada pelo país, vale mais que a soma de seus ativos<sup>43</sup>.

#### 4.2 PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO JUDICIAL PARA DIP *FINANCING* DA RECUPERANDA

A petição apresentada pela recuperanda, Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica LTDA., referiu-se a um pedido de autorização judicial para a oneração (alienação fiduciária) de ativos não circulantes e não operacionais com o objetivo de obter contratos de financiamento para apoiar suas atividades empresariais. Em termos legais, o pedido estava ancorado nos artigos 66 e 66-A da Lei nº 11.101/05 e se alinha com o princípio de recuperação da empresa, sendo considerado uma etapa crucial para o sucesso do seu projeto de recuperação.

No contexto fático, a Pavan Zanetti mencionou a suspensão de uma Assembleia-Geral de Credores e a necessidade de tempo adicional para implementar medidas de reestruturação que permitissem a apresentação de um Modificativo ao Plano de Recuperação Judicial. Este modificativo visava melhor atender às expectativas dos credores, respeitando também a capacidade de geração de caixa da empresa.

---

<sup>43</sup> Nesse sentido, “O mesmo açude, isto é, a empresa, terá distintos valores se for liquidado ou tratado como um *going concern*” (CAVALLI, Cássio. Reflexões sobre a recuperação judicial: uma análise da aferição da viabilidade econômica de empresa como pressuposto para o deferimento do processamento da recuperação judicial. *In*: MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga (org.). **Aspectos polêmicos e atuais da lei de recuperação judicial**. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2016. p. 121).

O empresário destacou a necessidade de novo crédito para manter suas operações, especialmente em face da iliquidez atual, e apontou os desafios práticos de obtenção de recursos durante o processo de recuperação, que muitas vezes são impedidos pelo risco financeiro percebido pelo mercado. A Pavan Zanetti também descreveu a importância do financiamento para sustentar pedidos de compra e aquisição de matérias-primas, essenciais para atender aos pedidos existentes e potenciais devido à reconhecida qualidade de seus produtos.

O argumento central do pedido de financiamento foi a imprescindibilidade dos recursos para a aquisição de insumos e a manutenção de operações, uma vez que a empresa enfrenta dificuldades de caixa devido à natureza de seu ciclo operacional, onde o pagamento por produtos fabricados é recebido somente após a entrega. Destaca-se que os pedidos existentes e futuros dependem da qualidade reconhecida de seus produtos e que, sem capital de giro, a produção e a operação são inviabilizadas.

Ou seja, como exposto na teórica, a recuperanda precisa de capital para dar continuidade às suas atividades, mas suas tentativas de obtenção de capital no mercado foram infrutíferas em razão da sua atual iliquidez. Com isso, criou-se o paradigma da recuperação judicial: uma empresa em crise precisa se recuperar e, para concretizar essa recuperação e manter suas atividades, ela precisa de recursos financeiros.

A petição detalha o desafio operacional enfrentado pela empresa devido ao seu modelo de negócios, onde os clientes não antecipam pagamentos, forçando a empresa a usar capital próprio para a produção. Isso é agravado pela situação de recuperação judicial, em que o acesso ao capital de giro se torna ainda mais difícil, e a Pavan Zanetti destaca a necessidade de capital de giro para continuar suas operações e cumprir suas obrigações.

A recuperação propôs a alienação ou oneração de bens não circulantes como solução viável para a crise, respeitando as disposições da Lei nº 11.101/05, que estabelece um quadro legal para essas transações, proporcionando segurança jurídica e incentivando o uso de bens como garantia para financiamento.

Dessa forma, a petição da recuperanda Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica LTDA. foi um pedido de autorização judicial para constituir garantia fiduciária sobre alguns de seus imóveis não operacionais. Este pedido foi justificado como parte essencial de um financiamento do tipo *Debtor-in-Possession* (DIP), visando a

recapitalização da empresa e sua reorganização operacional e financeira, o que seria um passo crucial para a superação da crise econômico-financeira atual.

Os bens que a empresa desejou onerar são descritos como livres de quaisquer outras garantias reais ou fiduciárias, exceto por uma penhora a favor de um credor concursal, que seria suplantada pela operação de DIP *Financing*. A empresa expressou que o financiamento ajudará não apenas na manutenção das operações, mas também na aceleração do pagamento de credores e na melhora da competitividade da empresa.

Em termos concretos, a petição incluiu também uma proposta de financiamento da Banicred, que ofereceria um limite de crédito de R\$ 7 milhões para o fomento rotativo dos pedidos em carteira, com um prazo de pagamento alinhado ao ciclo operacional da empresa e uma taxa de juros de 3% ao mês.

Nesse cenário, a recuperanda solicitou que a decisão judicial que autorizar a constituição da garantia fiduciária em favor da Banicred, com preferência sobre qualquer indisponibilidade, penhora ou constrição anteriores, em conformidade com os artigos 66 e 66-A da Lei nº 11.101/05. Esse pedido é parte integrante dos esforços da Pavan Zanetti para superar a crise financeira e reestruturar suas operações para assegurar sua continuidade e capacidade de cumprir suas obrigações com credores.

#### 4.3 MANIFESTAÇÃO CONTRÁRIA AO FINANCIAMENTO DO CREDOR

A credora New Trade apresentou em sua petição argumentos contra a aprovação do financiamento DIP requerido pela recuperanda, questionando tanto a estrutura do acordo quanto às intenções por trás dele. O questionamento se originou na direção das companhias envolvidas, uma vez que tanto a recuperanda quanto a usuária dos imóveis sendo alienados fiduciariamente são dirigidos pelas famílias Pavan e Zanetti — o que levanta preocupações sobre possíveis conflitos de interesse.

A proposta de financiamento, conduzida pelo Grupo Banicred, foi contestada quanto à sua legalidade, com a credora alegando, inicialmente, que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) não estão autorizados a conceder empréstimos, e que a proposta viola esta restrição. Além disso, houve uma preocupação de que a redução do montante do financiamento de R\$ 10 milhões para R\$ 7 milhões não atenderia aos interesses dos credores nem contribui para a preservação dos ativos da empresa.

A petição sugeriu que o acordo de financiamento favorece indevidamente um credor específico e pode resultar na dilapidação dos ativos da empresa, configurando o que seria um crime falimentar, pois o financiador também é um credor concursal da recuperanda. Também se defendeu que decisões sobre financiamento desse tipo deveriam ser tomadas pela assembleia-geral de credores, em vez de serem decididas unilateralmente, para manter o processo democrático e transparente, mas a convocação desta foi adiada mais uma vez.

Essa situação sugeriu um potencial conflito de interesses, já que a proposta implicaria na transmissão dos únicos bens imóveis da recuperanda para este credor em particular, em detrimento dos demais credores envolvidos no processo de recuperação judicial.

A credora defendeu ainda que tais ações podem configurar crimes falimentares, conforme previsto nos artigos 168 e 172 da Lei nº 11.101/05, que tratam de atos fraudulentos que resultem ou possam resultar em prejuízo aos credores, com o fim de obter vantagem indevida para si ou para outrem. Além disso, a petição destacou que decisões que envolvem a disposição patrimonial da recuperanda, especialmente aquelas que não são essenciais à sua atividade empresarial, deveriam ser submetidas à Assembleia-Geral de Credores, conforme o artigo 66 da mesma lei, para assegurar um processo democrático e transparente.

#### 4.4 MANIFESTAÇÃO DO ADMINISTRADOR JUDICIAL

A Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., que desempenha o papel de administradora judicial no processo de recuperação judicial da Pavan Zanetti, apresentou seu posicionamento quanto ao financiamento e às manifestações anteriores.

Nesta manifestação, a Deloitte avaliou tecnicamente o pedido da Pavan Zanetti para obter financiamento por meio da oneração de ativos não essenciais para a continuidade das suas operações empresariais. A administradora judicial examinou as condições e implicações do financiamento, considerando as alegações de existência de um esquema fraudulento entre a Pavan Zanetti e a Myplas Indústria de Plásticos Ltda., além de um possível conflito de interesses envolvido na proposta da Banicred Consultoria em Administração e Finanças Ltda.

O texto abordou a relevância do financiamento DIP como mecanismo para empresas em recuperação judicial, possibilitando a continuação de suas atividades durante o período de reestruturação financeira. A Deloitte, portanto, forneceu uma análise crítica sobre as questões legais e financeiras da proposta, discutindo as preocupações dos credores e emitindo um parecer sobre a adequação e legalidade da solicitação de financiamento frente às normativas vigentes.

De todo modo, por diversos ângulos, a manifestação concluiu com recomendações da Deloitte sobre como o tribunal deve proceder em relação ao pedido de financiamento DIP, assegurando que as decisões tomadas estejam alinhadas com os interesses de todos os envolvidos no processo de recuperação judicial.

O financiamento DIP mostrou-se relevante para a reestruturação das dívidas no caso em comento, no sentido de que a manifestação da Deloitte conteve uma análise detalhada das implicações legais e financeiras da proposta de financiamento DIP, abordando preocupações levantadas por outros credores e, apesar de todos esses estudos, apresenta um parecer técnico sobre a viabilidade e legalidade do pedido.

#### 4.5 DECISÃO JUDICIAL

A decisão judicial referente ao pedido de financiamento DIP da Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica LTDA foi favorável ao empresário. O juiz responsável pelo caso rejeitou as alegações de fraude e conluio contra credores, apresentadas pela credora New Trade, após constatar que não havia evidências suficientes para tais acusações.

Foi reconhecido que as empresas envolvidas, Pavan Zanetti e Myplas, possuem personalidades jurídicas distintas e que o sócio comum entre elas havia deixado a sociedade Myplas seis anos antes do pedido de recuperação judicial, não justificando alegações de confusão patrimonial ou administrativa.

O juiz destacou a necessidade de decisões rápidas em procedimentos de recuperação judicial, dado o dinamismo do mercado e a necessidade de a empresa cumprir com suas obrigações, principalmente em relação aos funcionários. Foi enfatizado que o financiamento DIP é essencial para a recuperação da capacidade econômica e produtiva da recuperanda e, em última instância, também beneficia a própria credora, possibilitando a renovação e satisfação de seu crédito.

A decisão também observou que não há exigência legal para que o pedido de financiamento DIP seja submetido à assembleia dos credores, bastando a autorização judicial após ouvir o Comitê de Credores, se este estiver constituído — no caso concreto, não estava. Além disso, a administradora judicial já havia sido ouvida, e não havia necessidade de mais deliberações por parte dela ou do Ministério Público.

Com efeito, o juiz autorizou a Pavan Zanetti a celebrar contrato de financiamento com o grupo Banicred ou um dos fundos que compõe o referido grupo, com valor de crédito rotativo de até R\$ 7.000.000,00, garantido pela alienação fiduciária de determinados imóveis registrados no Cartório de Registro de Imóveis de Americana. O contrato deverá ser firmado respeitando os termos e condições dos artigos 22 a 33 da Lei nº 9.514/97, que tratam da consolidação da propriedade e da promoção de leilão público em caso de inadimplemento.

#### 4.6 ANÁLISE DO CASO

O caso da Pavan Zanetti Indústria Metalúrgica LTDA representa um exemplo complexo de recuperação judicial no contexto empresarial brasileiro. A empresa, com uma história consolidada no setor metalúrgico, enfrentou uma grave crise financeira que exigiu a intervenção judicial para sua reorganização. Em meio ao processo, a Pavan Zanetti recorreu à solicitação de financiamento DIP, um mecanismo permitido pela legislação para sustentar a continuidade operacional de empresas em recuperação.

As contestações surgiram em relação ao financiamento, centradas em possíveis conflitos de interesse devido às ligações familiares entre as administrações da Pavan Zanetti e de outra empresa, a Myplas, e questionamentos sobre a legalidade das ações do grupo financiador, Banicred. As objeções apontavam para preocupações com a preservação dos direitos dos credores e a integridade do processo de recuperação, uma vez que o delicado equilíbrio entre credores e recuperanda estava sendo alterado.

Após análise, o juiz responsável refutou as alegações de má-fé, enfatizando a falta de provas e a importância da urgência na tomada de decisões em contextos de recuperação judicial. A decisão foi pautada pela necessidade imediata de capital de giro para a empresa, considerando a relevância de manter a produção e as operações em andamento.

A autorização judicial para o financiamento DIP destacou a autonomia das entidades corporativas envolvidas e reconheceu a validade dos ativos imobiliários da Pavan Zanetti como garantia, negando as alegações de confusão patrimonial. A decisão permitiu à empresa acessar recursos financeiros essenciais para suas atividades e responsabilidades, principalmente em relação aos seus empregados, e delineou um caminho para a potencial recuperação e sustentabilidade de longo prazo da empresa.

Em resumo, o desfecho do caso refletiu o propósito da lei de recuperação judicial: permitir que uma empresa viável enfrentando dificuldades temporárias possa se reestruturar e preservar seu valor, mantendo sua contribuição econômica e social. A decisão reafirmou a capacidade da Pavan Zanetti de superar a crise financeira, sob a condição de uma gestão cuidadosa e transparente do financiamento obtido e uma supervisão judicial contínua.

## CONCLUSÃO

Dessa forma, este trabalho buscou tratar do financiamento *Debtor-in-Possession Financing* (DIP *Financing*) no contexto brasileiro da recuperação judicial, particularmente após as atualizações legislativas das Leis nº 11.101/2005 e nº 14.112/2020. Investigou-se como essas leis protegem os investidores que fornecem capital às empresas em crise, um ponto crucial para a reestruturação e sobrevivência destas empresas no mercado.

A recuperação judicial pode ser descrita como um mecanismo legal que permite empresas viáveis, mas temporariamente em dificuldades financeiras, reorganizarem suas dívidas e continuarem operando, de modo a falência. Este processo é complexo e caro, o que muitas vezes ultrapassa a capacidade financeira de empresários já endividados. Nesse contexto, o DIP *Financing* surge como uma ferramenta legislativa inovadora, permitindo que tais empresas obtenham recursos para se reerguer, oferecendo ativos como garantia aos investidores. Esse tipo de financiamento é essencial para a empresa em crise, já que o acesso ao crédito tradicional é usualmente restrito.

A título de exemplo, um estudo de 2018 indicava que pelo menos 35,5% dos planos de recuperação judicial incluem a venda de unidades produtivas isoladas (UPIs), conforme estabelecido pelo artigo 60 da Lei 11.101/2005, e atribuía esse alto número à dois fatores principais: a regra legal que assegura a ausência de sucessão de passivos nas vendas e a ineficácia do financiamento DIP no Brasil<sup>44</sup>. Ou seja, antes das alterações da lei, o instituto do DIP *Financing* era entendido como um método pouco eficiente de financiamento, em razão da morosidade e excessiva demora – elementos mitigados pela nova lei.

O estudo desenvolvido examinou os riscos elevados associados ao DIP *Financing*, dada a precariedade financeira das empresas que buscam esse recurso. A legislação brasileira tenta mitigar esses riscos introduzindo medidas protetivas, como prioridades de pagamento e a possibilidade de fornecer garantias reais aos investidores. Analisou-se como essas medidas de proteção influenciam a atração de

---

<sup>44</sup> WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORREA, Fernando, Judicial Restructuring in the Courts of São Paulo (December 11, 2018), p. 13-14. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3299601>. Acesso em 19 nov 2023.

novos investimentos e a efetividade delas na prática jurídica, usando como referência interpretações doutrinárias e decisões do Tribunal de Justiça de São Paulo.

Além disso, o caso prático discutido demonstra como o financiamento DIP pode ser contestado por credores devido às garantias concedidas aos investidores e como a concessão desse financiamento pode alterar o balanço de poderes dentro do processo concursal. Durante o desenvolvimento do trabalho, buscou-se avaliar criticamente este meio de captação de recursos e a legislação correspondente, considerando o panorama restrito de recuperações judiciais bem-sucedidas e o papel vital do financiamento DIP na economia e no direito empresarial.

O caso analisado evidencia a complexidade e a controvérsia envolvendo a obtenção de financiamento DIP, assim como a importância da decisão judicial favorável para a continuidade operacional da empresa em crise. Através dessa decisão, o juiz reconheceu a necessidade imediata de capital de giro, rejeitando as alegações de má-fé e enfatizando a urgência da tomada de decisões em contextos de recuperação judicial. A decisão reitera o propósito da lei de recuperação judicial: permitir que uma empresa viável, mas que esteja enfrentando dificuldades temporárias, possa se reestruturar e preservar seu valor, contribuindo economicamente e socialmente. Além disso, a decisão que dirimiu o conflito sublinha a necessidade de uma gestão cuidadosa e transparente do financiamento obtido e a supervisão judicial contínua para garantir a recuperação e sustentabilidade de longo prazo da empresa.

Destaca-se a relevância de balancear as proteções aos investidores com os interesses das empresas em recuperação, enfatizando a importância da recuperação judicial para a economia como um todo, já que promove a preservação de empregos e evita efeitos negativos em cadeia no mercado.

Dessa forma, foi feita uma exploração detalhada das implicações econômicas e jurídicas do financiamento DIP na recuperação judicial, demonstrando a necessidade de um equilíbrio entre a captação de recursos essenciais para a sobrevivência das empresas e a proteção dos investidores que assumem riscos ao financiá-la.

Pode-se afirmar que o financiamento DIP (*Debtor-in-Possession Financing*) representa uma ferramenta vital e estratégica dentro do sistema de recuperação judicial brasileiro, oferecendo uma linha de vida para empresas que enfrentam dificuldades financeiras, mas que ainda são viáveis economicamente.

A legislação brasileira, com base na legislação americana, estabeleceu um quadro jurídico que busca proteger os investidores que fornecem esse tipo de financiamento. Essas proteções são essenciais para mitigar os riscos inerentes ao investimento em empresas em crise, incentivando a injeção de capital necessário para a reestruturação e preservação empresarial.

No entanto, é inegável que os riscos associados ao DIP *Financing* são significativos, devido à precariedade financeira das empresas devedoras. A legislação procura equilibrar esses riscos com medidas como a prioridade de pagamento e garantias reais, que servem para proteger os investimentos e incentivar a recuperação econômica.

A pesquisa indicou que, embora o DIP *Financing* seja um mecanismo promissor, o sucesso de sua aplicação depende da correta interpretação e aplicação da lei, da transparência e da colaboração entre todas as partes envolvidas. Os estudos desenvolvidos também sugerem que, apesar das medidas de proteção já existentes, é necessário um contínuo aperfeiçoamento das práticas jurídicas e legislativas para garantir que o equilíbrio entre a recuperação das empresas e a proteção dos investidores sejam mantidos.

Assim, apesar de seus desafios, é essencial para a dinâmica da recuperação judicial e para a saúde econômica geral, permitindo que as empresas superem crises financeiras e contribuam para a estabilidade e crescimento do mercado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVIM, Teresa Arruda; MARTINS, Eliseu. **Recuperação de empresas e falência**. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

ASSIS, Araken de. **Manual da Execução**. 24. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; ALMEIDA, Thalita. DIP Financing: O financiamento ao empresário em recuperação judicial à luz das alterações implementadas pela Lei nº 14.112/2020. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, [s.l.], v. 7, n. 1, p. 62-82, jan./jul. 2021.

ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. Aspectos Polêmicos das Garantias Reais e Fidejussórias na Recuperação Judicial. *In*: WAISBERG, Ivo; REZENDE RIBEIRO, José Horácio Halfeld (coord.). **Temas de Direito da Insolvência** — Estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Editora IASP, 2017.

ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. DIP Financing — Novas Disposições sobre o Financiamento do Devedor Durante a Recuperação Judicial. *In*: LASPRO, Oreste Nestor de Souza; GIANANTE, Gilberto (coords.). **Recuperação Judicial e Falência Atualizações da Lei nº 14.112/2020 à Lei 11.101/2005**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

BRASIL. **Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997**. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9514.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9514.htm). Acesso em: 23 nov. 2023.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, [2020]. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm). Acesso em: 23 nov. 2023.

BRASIL. **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020**. Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, 24 dez. 2020. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm). Acesso em: 23 nov. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2. Seção). **CC nº 90.504/SP**. Relator: Min. Fernando Gonçalves. Data de Julgamento: 25/6/2008.

CAMPOS, Alexandre de Castro. **Financiamento do devedor em recuperação judicial**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

CARVALHO, William Eustáquio de. Apontamento sobre o princípio da preservação da empresa. *In*: CARVALHO, William Eustáquio de; CASTRO, Moema A.S. de. **Direito Falimentar Contemporâneo**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2009.

CAVALLI, Cássio. Reflexões sobre a recuperação judicial: uma análise da aferição da viabilidade econômica de empresa como pressuposto para o deferimento do processamento da recuperação judicial. *In*: MENDES, Bernardo Bicalho de Alvarenga (org.). **Aspectos polêmicos e atuais da lei de recuperação judicial**. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2016.

CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. 12. ed. Boston: Aspen Law & Business, 1986.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2020.

COOK, Michael L. Dip Financing and Liens On Avoidance Actions. **Mondaq**, [S. l.], 9 out. 2023. Disponível em: [www.mondaq.com](http://www.mondaq.com). Acesso em: 21 nov. 2023.

COSTA, Daniel Carnio. **Curso de Falência e Recuperação de Empresas**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Comentários aos Artigos 64 a 69. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campo Salles de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

DIAZ, Marta Zabaleta. **El principio de conservación de la empresa en la ley concursal**. Madri: Civitas, 2006

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **United States Bankruptcy Code**. [S. l.]: Michigan Legal Publishing, 2020. Disponível em: <https://usbankruptcycode.org/chapter-3/subchapter-iv-administrative-powers/section-364-obtaining-credit/>. Acesso em: 23 nov. 2023.

FELSBERG, Thomas Benes; CAMPANHA FILHO, Paulo Fernando. Os Desafios do Financiamento das Empresas em Recuperação Judicial. *In*: MEDEIROS NETO, Elias Marques; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Direito dos negócios aplicado**. São Paulo: Almedina, 2015. v. 1.

GONÇALVES, R. M.; ALVES, A. F. de A.; ALMEIDA, T. Financiamento do devedor em recuperação judicial e os impactos da pandemia do Covid-19 para o empresário brasileiro. *Revista Jurídica Unicuritiba*, Curitiba, v. 05, n. 62, v.2 Especial Covid, p. 203-234, 2021.

ISFER, Edson; PERALTA, Maria Fernanda Mouchbahani. Debtor in possession (DIP) financing in the Brazilian legal system. **IR Global**, [S. l.], 13 out. 2022. Disponível em: <https://irglobal.com/article/debtor-in-possession-dip-financing-in-the-brazilian-legal-system/>. Acesso em: 20 nov. 2023.

LEVINTHAL, L. The Early History of Bankruptcy Law. **University of Pennsylvania Law Review**, Philadelphia, v. 66, n. 5, p. 223–250, 1918. Disponível em: [https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=7663&context=penn\\_law\\_review](https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=7663&context=penn_law_review). Acesso em: 19 nov. 2023.

MALAQUIAS, Michel. O DIP Financing da Perspectiva da Primeira Grande Reforma da Lei de Falência e Recuperação de Empresas. *In*: LUCCAS, Fernando Pompeu. **Reforma da Lei de Falência: Reflexões sobre Direito Recuperacional, Falimentar e Empresarial Moderno**. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 133–151.

MAMEDE, Gladson. **Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2006. v. 4.

MENDONÇA, Gustavo Carvalho. Alienação de ativos na recuperação judicial – alienação direta ou indireta e oneração de ativos. **Revista de Direito Privado**. São Paulo: RT, v. 113, ano 23, p. 179–198, jul./set. 2022.

MENEZES, Gabriel Florêncio Marques de. **Dip financing of financially distressed companies in Brazil – the conditions provided by the brazilian bankruptcy law act as real incentives for dip lenders as in chapter 11 of the American bankruptcy code?** 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) — Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: [bibliotecadigital.fgv.br]. Acesso em: 20 nov. 2023.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento DIP. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; TARTUCE, Flávio; CARNIO, Daniel. **Recuperação de Empresas e Falência: Diálogos entre a Doutrina e a Jurisprudência**. São Paulo: Atlas, 2021.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2020.

PEREIRA, Fabiana Bruno Solano. Comentários aos Artigos 69-A a 69-F. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar**. 17 ed. São Paulo, Saraiva, 1998. v. 1.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo, Saraiva Jur, 2023.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1. Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Estado de São Paulo). **Recuperação Judicial nº 1030812-77.2015.8.26.0100**. Data de Julgamento: 03/03/2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2. Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Agravo de Instrumento nº 2176529-15.2015.0000**. Relator: Carlos Alberto Garbi. Data de Julgamento: 16/12/2015.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2. Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Agravo de Instrumento nº 2150922-97.2015.8.26.0000**. Relator: Carlos Alberto Garbi. Data de Julgamento: 05/10/2015.

SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP FINANCING — um olhar alternativo — entendendo a evolução deste instrumento do Mercado Americano. *In*: MARTINS, André Chateaubriand *et al.* **Recuperação Judicial**: Análise comparada Brasil - Estados Unidos. São Paulo: Almedina, 2019.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de Empresas e Falência**: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**: Falência e Recuperação de Empresas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 3.

WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORREA, Fernando, Judicial Restructuring in the Courts of São Paulo (December 11, 2018). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3299601>. Acesso em 19 nov 2023.