



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E
COMUNICAÇÕES NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA
COORDENAÇÃO ADJUNTA DE TRABALHO DE CURSO
ARTIGO CIENTÍFICO

O PAPEL DO *DIP FINANCING* NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ANÁLISE DO IMPACTO DO FINANCIAMENTO DE *DEBTOR-IN-POSSESSION*
(DIP) NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS EM CRISE
FINANCEIRA.

ORIENTANDA: MARIA LUIZA DANGLARD JUCÁ DE ARAÚJO
ORIENTADOR: PROF.: ERNESTO MARTIM S. DUNK

GOIÂNIA
2026

MARIA LUIZA DANGLARD JUCÁ DE ARAÚJO

O PAPEL DO *DIP FINANCING* NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ANÁLISE DO IMPACTO DO FINANCIAMENTO DE *DEBTOR-IN-POSSESSION*
(DIP) NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS EM CRISE FINANCEIRA

Artigo Científico apresentado à disciplina
Trabalho de Curso II, da Escola de
Direito, Negócios e Comunicação, Curso
de Direito, da Pontifícia Universidade
Católica de Goiás (PUC GOIÁS).

Prof. Orientador: Me. Ernesto Martim S.
Dunck.

GOIÂNIA

2026

O PAPEL DO *DIP FINANCING* NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ANÁLISE DO IMPACTO DO FINANCIAMENTO DE *DEBTOR-IN-POSSESSION*
(*DIP*) NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS EM CRISE FINANCEIRA

Data da Defesa: 28 de maio de 2026

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Me. Ernesto Martim S. Dunck

Nota

Examinador Convidado: Prof.: Me. Luciano Pineli Chaveiro

Nota

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	07
1. PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	09
1.1 IMPORTÂNCIA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	12
1.2 DESAFIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	13
2 O INSTITUTO DO DIP FINANCING NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO	15
2.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA E O DIREITO COMPARADO.....	16
2.2 O <i>DIP FINANCING</i> NA LEI 14.112/2020.....	20
2.3 O MODELO “DIP-JUIZ” E A AUTORIZAÇÃO JUDICIAL	22
2.4 NATUREZA JURÍDICA: O “FRESH MONEY” E A EXTRACONCURSALIDADE	24
3 DIP FINANCING NA PRÁTICA.....	26
3.1 O IMPACTO DO DIP FINANCING NA ESTRUTURA DE CAPITAL E NA GOVERNANÇA CORPORATIVA DE EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	28
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	31
REFERÊNCIAS.....	32

O PAPEL DO *DIP FINANCING* NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL
ANÁLISE DO IMPACTO DO FINANCIAMENTO DE *DEBTOR-IN-POSSESSION*
(DIP) NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE EMPRESAS EM CRISE FINANCEIRA

MARIA LUIZA DANGLARD JUCÁ DE ARAÚJO¹

Neste trabalho serão abordados os aspectos históricos e conceituais do *DIP Financing*, bem como algumas noções gerais da Recuperação Judicial e uma explanação das atuais leis brasileiras que tratam do tema. Não obstante, o enfoque da presente pesquisa é um estudo sobre a origem e evolução do *DIP Financing*, bem como a utilização desse mecanismo para auxiliar a empresa em crise, analisando seu impacto na recuperanda e os desafios para que haja sucesso nesse financiamento. Os capítulos desta pesquisa trarão uma análise de trabalhos correlatos ao tema de autores e doutrinadores renomados no meio acadêmico.

Palavras-chave: *DIP Financing*. Recuperação Judicial. Empresa em Crise. Legislação.

Abstract

This study addresses the historical and conceptual aspects of DIP Financing, as well as general notions of Judicial Reorganization and an overview of current Brazilian laws on the subject. Nevertheless, the focus of this research is a study of the origin and evolution of DIP Financing and the use of this mechanism to support distressed companies, analyzing its impact on the debtor and the challenges to achieving success in such financing. The chapters of this research provide an analysis of related works by renowned authors and legal scholars in the academic field.

Keywords: DIP Financing. Judicial Reorganization. Distressed Company. Legislation.

1. Acadêmica do Curso de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Goiás,
marialuizadja@gmail.com

INTRODUÇÃO

A atividade empresarial desempenha um papel crucial no desenvolvimento econômico, sendo fonte primária de geração de riquezas, tributos e empregos. Entretanto, o exercício empresarial é inerentemente arriscado, sujeitando as empresas a crises econômico-financeiras que podem comprometer sua continuidade. Neste cenário, a Recuperação Judicial, regida pela Lei n.º 11.101/2005, surge como um instrumento jurídico vital para a preservação da empresa viável, buscando a recuperação do agente econômico em dificuldade.

No entanto, o pedido de recuperação judicial traz consigo um efeito colateral imediato: a necessidade do crédito para manter a empresa em funcionamento. Fornecedores e instituições financeiras tendem a cessar as operações com a empresa em crise devido ao alto risco de inadimplência, gerando um ciclo onde a empresa precisa de liquidez para se recuperar, mas o próprio processo de recuperação lhe retira o acesso ao capital.

É neste impasse que se insere a figura do *DIP Financing (Debtor-in-Possession Financing)*. Trata-se de uma modalidade de financiamento concedido à empresa que se encontra sob o regime de recuperação judicial, permitindo que o empresário devedor mantenha a posse e a gestão dos bens enquanto recebe aporte de "dinheiro novo" (*fresh money*) para custear suas operações correntes e despesas processuais. Ou seja, permite que a empresa continue em funcionamento durante o processo de reestruturação.

Em 2020 foi introduzida a Lei n.º 14.112/20, que renovou a Lei de Falências e Recuperação de Empresas, trazendo segurança jurídica ao financiador do devedor em crise. A nova legislação trouxe dispositivos específicos para regular o financiamento do devedor, conferindo maior segurança aos financiadores, notadamente através da classificação deste crédito como extraconcursal e com privilégios de recebimento.

Desse modo, o presente trabalho se propõe a analisar o papel do *DIP financing* na recuperação judicial de empresas que passam por essa crise financeira, bem como, descrever o conceito e a aplicação do *DIP*, entendendo o funcionamento e a utilização dele nas recuperações judiciais, examinando seu impacto na estrutura de capital e o porquê de o *DIP* ser o caminho mais viável para

se seguir ao passar por uma crise financeira.

Por fim, também se propõe a identificar os principais desafios e limitações do *DIP* para empresas recuperandas, como a complexidade da aprovação e a necessidade de garantias.

Os problemas elencados nesse artigo são os desafios e limitações enfrentadas pelas empresas que utilizam o *debtor-in-possession*, qual o momento mais eficaz em solicitar o financiamento ao juiz e, por fim, qual é o impacto na estrutura de capital e na governança corporativa de empresas em recuperação judicial. A metodologia utilizada para a realização do artigo científico é a análise de pesquisas teóricas pelo método dedutivo.

Nesse trabalho acadêmico, para introduzir o tema principal expõe também sobre o processo da recuperação judicial, sua importância e os desafios enfrentados. Além disso, versa sobre o instituto do *DIP* no ordenamento jurídico brasileiro, sua evolução histórica, e como acontece a autorização judicial. Por fim, o trabalho conclui-se analisando o *DIP financing* na prática, bem como seu impacto na estrutura de capital e na governança corporativa.

A primeira seção do presente trabalho aborda sobre o processo da recuperação judicial, bem como a sua importância e os desafios enfrentados pelas empresas que passam pela crise financeira, mas ainda são consideradas viáveis.

A segunda seção aborda o instituto do *dip* no ordenamento jurídico brasileiro, evolução histórica, o *dip* na lei 14.112/2020, o modelo *dip*-juiz, o *fresh money* e a extraconcursalidade.

A última seção analisa o *dip financing* na prática e conclui analisando o impacto do *dip financing* na estrutura de capital e na governança corporativa de empresa em recuperação judicial.

1. PROCESSO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O presente capítulo analisará a Recuperação Judicial, bem como seu processo, conceito, importância e desafios, tendo em vista que é primordial entendimento sobre o assunto para que se compreenda a necessidade do *DIP Financing*.

Para empresas que estão passando por uma crise financeira a Recuperação Judicial é a maneira legal para evitar a falência, ela é amparada pela Lei de Falências e Recuperação de Empresas.

Primeiramente, é necessário entender a diferença entre a Falência e a Recuperação Judicial, enquanto a primeira visa encerrar as atividades da empresa e liquidar todos os seus bens, a segunda busca o processo de reorganização da empresa para a continuidade de suas operações, justamente porque o objetivo é sair dessa crise, então é necessário criar uma estratégia para que a recuperanda passe por esse momento de dificuldade e volte ao seu *status quo* anterior.

Conforme elucida Costa (2018, p. 01):

O sistema brasileiro de recuperação judicial de empresas tem como fundamento a negociação entre devedora e credores. Segundo a lei, a solução para a crise da empresa deve ser encontrada conjuntamente por credores e devedores. Por isso, o objetivo imediato do procedimento da recuperação judicial de empresas é viabilizar a negociação transparente e equilibrada entre a devedora e seus credores.

O objetivo da recuperação judicial é viabilizar meios para que a empresa possa se reerguer, desse modo, é necessária uma cooperação entre a empresa e seus credores.

O processo da recuperação judicial se inicia com o pedido feito pela empresa por intermédio de seu advogado apresentando toda a documentação necessária e indicando a relação de credores, tendo esse material em mãos o juiz analisa o pedido, e em caso de deferimento, nomeia um administrador judicial e o processo já pode ser iniciado e a empresa recebe uma proteção inicial contra credores pelo prazo de 180 dias (chamado de *stay period*, previsto no artigo 6º, caput e §4º da Lei 11.101/2005).

Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica:(Redação dada pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

I - suspensão do curso da prescrição das obrigações do devedor sujeitas ao regime desta Lei;(Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

II - suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive daquelas dos credores particulares do sócio solidário, relativas a créditos ou obrigações sujeitos à recuperação judicial ou à falência;(Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

III - proibição de qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriunda de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações sujeitem-se à recuperação judicial ou à falência. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)(Vigência)

[...]

§ 4º Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal. (Redação dada pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência).

[...]

Após isso, é publicado edital com a primeira relação de credores, em caso de divergência (quando o credor entende que o valor ou a classe do crédito constantes do edital não estão corretos) ou à habilitação do crédito (caso não esteja constando na lista) é necessário apresentar em 15 dias a partir da publicação do edital.

A partir dessas novas informações é publicado um segundo edital com a 2ª relação de credores (art. 7º, § 2º da Lei 11.101/2005), apresentada pelo Administrador Judicial, trazendo a resposta a respeito de cada uma das divergências ou habilitações apresentadas pelos credores. Mediante a isso, em dez dias a partir dessa publicação, perante o juiz de impugnação será autuada em apartado e, após contraditório e eventual dilação probatória, terá decisão do juiz.

Após todo esse processo melindroso será publicado a 3ª e última relação de credores, formando assim o quadro geral de credores, conforme o art. 18 da Lei 11.101/2005. E enquanto é solucionado toda essa questão quanto à credores é apresentado o plano de recuperação judicial pela recuperanda, dentro do prazo de 60 dias contados da publicação do deferimento da recuperação judicial, como previsto no artigo 53 da Lei 11.101/2005.

Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão

que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:

I – discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, conforme o art. 50 desta Lei, e seu resumo;

I – demonstração de sua viabilidade econômica; e

II – laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Parágrafo único. O juiz ordenará a publicação de edital contendo aviso aos credores sobre o recebimento do plano de recuperação e fixando o prazo para a manifestação de eventuais objeções, observado o art. 55 desta Lei.

Com a apresentação do plano da recuperanda os credores terão o prazo de 30 dias para apresentar objeção, contados a partir da publicação do 2º edital de credores, previsto no art. 55 da lei 11.101/2005. Nota-se que é um processo que visa a celeridade, pois quanto mais célere for para a empresa mais chances ela terá de se reerguer. Após todo esse processo ainda pode ocorrer oposição pelo plano apresentado e assim será designado a Assembleia Geral de Credores para que deliberem sobre o assunto, podendo ser rejeitado ou aprovado.

Por fim, aprovado o Plano de Recuperação Judicial, o juiz irá homologar o plano para conceder a recuperação judicial, homologado o plano, haverá a fiscalização de seu cumprimento pelo juízo da RJ, pelo prazo de 2 anos, findo o qual haverá a extinção da RJ e a empresa prosseguirá com sua atuação (art. 63 da lei 11.101/2005)

Este caminho percorrido pela recuperanda é todo descrito na lei e aparenta ser um processo fácil, mais rápido que outros. Entretanto, uma empresa que opta pela recuperação judicial deve entender que há custos processuais e que em um prazo de 90 dias (60 para apresentação do plano + 30 que pode ser impugnado) ela deve agir com cautela para evitar controvérsias com os credores. Pois, caso ela venda algum ativo durante esse período que um dos credores acredite não ser necessário ele pode vir a contestar em juízo a venda, mesmo que ela tenha sido autorizada pelo juiz e pode ter o risco de ter que desfazer o negócio.

Desse modo, a sociedade empresária ao entrar em recuperação deve ter pelo menos liquidez para os custos processuais, operacionais e para viabilizar a recuperação. Olhando para o lado de uma empresa, que a crise dela tem a ver com a liquidez e seus patrimônios são de difíceis vendas ou não estão disponíveis por fazerem parte da atividade laboral, o ideal é um financiamento, que no caso do *dip* já pode ser aprovado em juízo somente com a formação do Comitê de Credores.

Contudo, cabe a empresa, ao administrador judicial e ao juiz analisarem com cuidado a garantia oferecida pela empresa devedora para tentar evitar ao máximo uma contestação por um credor e agilizar a implementação do novo capital para financiar a recuperanda durante o processo.

1.1 IMPORTÂNCIA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Antes de adentrar no mérito da importância da recuperação judicial em si, deve-se rememorar alguns conceitos básicos do Direito Empresarial que são: empresa, empresário e estabelecimento. A empresa sendo somente a atividade exercida pelo empresário ou sociedade empresária, o empresário pessoa natural ou jurídica que é o titular da empresa e assume o risco da atividade e, por fim, o estabelecimento que se compreende por todo o complexo de bens utilizados para o exercício da empresa, sendo eles bens corpóreos ou incorpóreos.

O empresário sendo titular da empresa assume o risco financeiro e operacional dela, ou seja, ele é responsável pelos resultados tanto positivos quanto negativos. Então, se é o empresário/sociedade empresária que é responsável pelos resultados da empresa, qual seria o motivo para que o Estado intervisse em benefício da empresa para que ela continue em funcionamento?

Para essa indagação é muito simples a resposta, uma vez que a economia de um país é um sistema complexo com interação intrínseca entre empresas, trabalhadores e governo, desse modo, é importante defender os direitos das empresas. Visto que se alinha a defesa da proteção de empregos, crescimento econômico e incentivo ao desenvolvimento, e é por essa razão que é benéfico para que o Estado crie e permita mecanismo que incentivem e facilitem a manutenção de uma empresa.

Conforme explica o Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP, 2023, p. 15):

A recuperação judicial de empresas é a ferramenta jurídica adotada pelo sistema brasileiro que tem por objetivo ajudar empresas viáveis, mas em crise, a superar esse momento de dificuldade, de maneira a preservar sua atividade empresarial e, consequentemente, também os empregos dos trabalhadores, a circulação de bens e serviços, a geração de riquezas, o recolhimento de tributos e todos os demais benefícios econômicos e sociais que decorrem da atividade empresarial saudável.

Diante disso, é necessário observar a recuperação judicial sob a ótica da

Função Social da Empresa, a importância dela reside na proteção social e econômica existente em torno da empresa. A falência de um negócio gera o desemprego e afeta diversas famílias e uma empresa não existe de forma isolada, ela faz parte de uma cadeia produtiva e, portanto, afeta a todos a sua volta.

Esse efeito dominó chama-se risco sistêmico que segundo o economista Carvalho (2005, p.121): “refere-se à possibilidade de que um choque localizado em algum ponto do sistema financeiro possa se transmitir ao sistema como um todo e, eventualmente, levar a um colapso da própria economia”. Ou seja, uma grande empresa que fecha sem pagar os credores afeta diversos negócios e pode acarretar falência para pequenas empresas que eram credoras dela.

Além disso, o Estado tem interesse direto na recuperação, pois a continuidade da atividade empresarial garante o fluxo de arrecadação necessário para o custeio de políticas públicas.

1.2 DESAFIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Um dos maiores entraves para a recuperanda é a falta de acesso ao crédito, pois ao entrar com o pedido de recuperação judicial a empresa passa a ser vista como um negócio de alto risco, tanto financiadores quanto fornecedores ficam com receio de negociar com a empresa e não ter êxito em receber pelo serviço fornecido.

Seguindo nesse mesmo entendimento temos Lemos (2024, p.10), que em sua análise chegou a mesma conclusão: “com a notícia da recuperação judicial, fornecedores essenciais ao negócio tendem a endurecer o crédito com receio de aumentarem sua exposição.”

Contudo, é justamente de dinheiro e fornecedores que a empresa necessita para operar e esse é o objetivo da recuperação judicial, fazer com que a empresa opere de maneira especial para que consiga se reerguer. Desse modo, a recuperanda deve analisar as formas de financiamento disponíveis e escolher a que mais se adequa ao seu modelo de negócio e como a empresa está estruturada no momento do pedido da recuperação judicial.

A liquidez é um dos pilares para a manutenção da empresa durante o processo de recuperação, pois ela é responsável por pagar obrigações diárias (salários, fornecedores, impostos). E na recuperação ela consegue um aumento de

prazo para o pagamento de suas dívidas, mas ela precisa conseguir pagar os valores referentes ao custo operacional.

Então, por já ter ocorrido o estudo de viabilidade da empresa, entende-se que ela consegue cumprir com suas obrigações, mas em caso de falta capital de giro e com bens que a sociedade empresária não consegue se dispor, o mais interessante é o financiamento com *fresh money*.

O *Fresh Money* é necessário para o capital de giro da empresa que falta liquidez e a regulamentação do *DIP Financing* na Lei 14.112/2020 que reformou a Lei 11.101/2005, é uma tentativa de facilitar o financiamento para essas empresas, criando formas de assegurar a prioridade do financiador.

Nesse mesmo seguimento segue, Dias (2022, p. 58) que afirma:

[...] Para manter os negócios, a empresa deve ter acesso a recursos que lhe permitam pagar fornecedores de produtos e serviços que sejam essenciais, bem como pagar trabalhadores, seguros, aluguéis, prestadores de serviços e outras despesas operacionais, além dos custos associados diretamente à preservação do valor dos ativos e das despesas do próprio processo de recuperação judicial.

O desafio operacional é, muitas vezes, mais grave que o jurídico, pois aprovar um plano com descontos não é suficiente para empresa, uma vez que não faz diferença para a recuperanda que está mal financeiramente ganhar 10% ou 30% de desconto quando não há dinheiro suficiente para liquidar todas as suas dívidas.

Desse modo, o crédito para a empresa em recuperação é de suma importância, Dias (2022, p.56) destaca que: “[...] o caso das empresas em crise é peculiar, pois sua condição faz pressupor que ela não pode pagar suas dívidas, mas que ao mesmo tempo precisa de recursos em caráter de urgência”

Nesse mesmo sentido segue Sacramone (2021, p. 372):

Para que possa manter sua atividade empresarial, com o pagamento de seus fornecedores, empregados, contratos de aluguel ou demais serviços essenciais, notadamente diante de uma situação de iliquidez, a concessão de novo crédito poderá ser fundamental ao empresário em recuperação judicial.

O que ela de fato necessita são caminhos que a façam ter lucro em seu negócio para arcar com seus compromissos financeiros. E com uma boa gestão, o

Dip Financing é um dos caminhos, pois ele sendo utilizado como fluxo de caixa para pagar fornecedores e empregados inerentes do serviço prestado durante a recuperação judicial dará folego para a empresa se recuperar e pagar as contas de antes do momento de crise.

2. O INSTITUTO DO *DIP FINANCING* NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Na redação original da Lei de Recuperação e Falência de 2005 não previa esse financiador para a recuperanda, entretanto, no Código de Leis dos Estados Unidos em seu Capítulo 11 previa um financiador para o devedor que ainda estava em posse dos seus bens, o *debtor-in-possession*.

O *debtor-in-possession financing* é um mecanismo de crédito para empresas que não possuem ativos facilmente disponíveis para possibilitar a recuperação judicial de sociedades empresárias em crise econômico-financeira.

Existem diversos modelos de crises econômicas, na crise de liquidez, por exemplo, a empresa recuperanda tem patrimônio, mas não consegue ter acesso a esses recursos em curto prazo, então, nesse caso, o *Dip* viria para prover a liquidez necessária a ela.

Destaca-se que o patrimônio de uma empresa são todos os bens, móveis, imóveis, tangíveis e intangíveis, além disso, direitos que representam os valores que a empresa tem a receber de terceiros e as obrigações que são as dívidas e compromissos da empresa com terceiros, e nem todo esse patrimônio está disponível a venda ou é de fácil comercialização, por esse motivo um financiamento de fora é mais conveniente para a recuperanda.

O *Dip* funciona com a aplicação de novos ativos financeiros necessários para a manutenção da atividade empresarial, reestruturar operações e cumprir o plano de recuperação, combatendo a severa escassez de liquidez que essas empresas enfrentam.

Desse modo, segue Carapeto (Lemos, 2024, p. 11 *apud* Carapeto 1998).

Carapeto destaca que o sucesso das reorganizações empresariais sob o Chapter 11 está fortemente associado ao tamanho do financiamento DIP, com financiamentos maiores geralmente resultando em uma supervisão mais intensiva por parte dos credores, o que mitiga o risco de financiamentos excessivos em projetos arriscados.

Dessa maneira, foi utilizado por similaridade em alguns casos no Brasil, entretanto, havia insegurança jurídica para o financiador, uma vez que não era regulamentado. Antes da regulamentação de 2020, a Lei 11.101/2005 não respondia todos os questionamentos sobre o financiamento para a recuperanda.

Para a concessão do *DIP* a lei impõe alguns requisitos, é necessário a autorização judicial após a manifestação do Comitê de Credores ou, na ausência deste, do administrador judicial (é o chamado *DIP-juiz* que será estudado no tópico 2.2); destinação dos recursos à atividade empresarial da recuperanda ou à reestruturação dos seus ativos; garantia sobre bem do ativo não circulante.

2.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA E O DIREITO COMPARADO

Antes de adentrar o principal tópico do presente trabalho é de suma importância conhecer brevemente como era o comportamento do direito falimentar que já estava presente no ordenamento jurídico brasileiro antes mesmo da Lei 11.101/2005. O empresário devedor que naquela época (antes da lei de 2005) enfrentava uma crise econômica e que não conseguia arcar com todas as suas dívidas era visto como uma pessoa desonesta, mesmo que a situação da crise empresarial tenha sido indesejada, nem os credores e nem a lei brasileira forneciam mecanismos suficientes para o empresário enfrentar essa crise.

O Decreto-Lei nº 7.661/1945 que regeu sobre o direito falimentar previa como único instrumento para preservação da empresa a Concordata, esse mecanismo poderia aumentar o prazo para pagar as dívidas, perdoar parte dos débitos ou até mesmo conciliar o perdão e o aumento de prazo no mesmo acordo.

Esse decreto perdurou por 60 anos e somente em 2005 quando as companhias aéreas VARIG, Rio Sul e a Nordeste Linhas Aéreas, que pertenciam ao mesmo grupo econômico, entraram em crise, então, dessa forma, a Lei 11.101/2005 saiu do papel e a VARIG foi a primeira empresa brasileira a utilizar esse novo instituto, entretanto, a recuperação judicial não foi eficaz e em 2010 ela decretou a falência.

Após 2005 que foi o grande marco para a Recuperação Judicial e para a Falência, em 2020 ocorreu novas mudanças na Lei 11.101/2005 que

implementou a Seção IV-A, artigos 69-A ao 69-F pela Lei 14.112/2020. Antes dessa importante implementação, o financiamento para o devedor estava previsto no artigo 67.

Covas (2005, p.321) comentou sobre artigo 67 antes da implementação da Lei de 2020.

Trata-se, na verdade, de um importante instrumento jurídico para viabilizar a recuperação, na medida em que reforça as condições jurídicas para a continuidade operacional da empresa, sendo um incentivo àqueles que prestam serviços ou fornecem produtos ao devedor, para que continuem a fazê-lo durante o processo de recuperação judicial.

O artigo 67 previa que os créditos decorrentes de obrigações contraídas durante o processo de recuperação judicial deviam ser considerados créditos extraconcursais, esse artigo visava e ainda visa incentivar os fornecedores da empresa a manterem o vínculo comercial com a sociedade empresária após o pedido de recuperação judicial, para que assim a empresa pudesse continuar funcionando.

Apesar desse artigo incentivar a relação comercial com a empresa devedora, ele era alvo de dura críticas, como salientado por Abrão (2006, p. 331).

Considerada legislação vanguardista, a Lei n. 11.101/2005, quase fazendo seu primeiro ano de vida, apresenta enormes avanços, porém tem pontos que registram gargalo e necessitam revisão, sinalizados com a entrada e ingresso de dinheiro novo, posição extraconcursal, redução do risco, e didática do plano com liquidez da atividade produtiva.

Uma situação que ocorreu em 2015 que trata sobre o *DIP Financing*, sem a previsão expressa dele na lei brasileira é a recuperação judicial da empresa OAS que foi protocolada em 31 de março de 2015.

Nesse caso, consegue-se perceber a insegurança que os outros credores possuíam caso houvesse uma aprovação do *DIP*, e por não ser amplamente usado e nem totalmente regulamentado naquela época a vulnerabilidade jurídica era vasta, a lei não preenchia todas as lacunas que havia para o financiador da recuperanda.

A priori, na recuperação da OAS foi aprovado monocraticamente um *debtor-in-possession financing* que seria um aporte milionário de 800 milhões providos pelo grupo canadense *Brookfield*. Entretanto, logo que foi aprovado muitos

credores da empresa entraram com ações para questionar a decisão do juiz, uma vez que não tinha sido realizado a Assembleia de Credores para aprovar esse financiamento e, além disso, tinha sido dado em garantia ações que os credores acreditavam que caso chegasse em uma falência seriam suficientes para arcar com boa parte das dívidas.

A decisão impugnada, proferida monocraticamente, presente no Agravo Regimental nº 2152587-51.2015.8.26.0000, da Comarca de São Paulo, tem a seguinte redação:

1. Insurgiu-se a agravante contra decisão proferida na recuperação judicial das agravadas. Alegou a recorrente, em síntese, que o Financiamento Dip foi deferido sem a realização da Assembleia Geral de Credores; que a audiência de gestão democrática realizada no processo não substitui o Comitê de Credores; que não é possível admitir-se o financiamento sem a prévia constituição do Comitê, que tem por atribuição legal a de opinar e fiscalizar pela venda de ativos; que tampouco foram prestados os necessários esclarecimentos sobre o negócio; que as agravadas não apresentaram os detalhes mínimos para a concordância dos credores; que o grupo não está agindo de forma transparente; que o principal ativo das recuperandas, as ações da empresa Invepar, será diminuído com o Financiamento Dip; que as recuperandas estão pondo em risco seu soerguimento; que o direito conferido à proponente Brookfield mitiga as possibilidades de eventual concorrência no processo de alienação das ações da Invepar; e que os credores estão sujeitos a sérios prejuízos em caso de manutenção da decisão agravada.

Desse modo, o relator Carlos Alberto Garbi no acórdão foi extremante coerente, visto que sanou os questionamentos dos credores e foi o mais razoável possível para tentar manter o financiamento do grupo canadense. O magistrado considerou um dos argumentos apresentados pela recuperanda válido, visto que entre os credores da empresa estavam diversos bancos e eles mesmos poderiam ter fornecido o empréstimo caso fosse tão atrativo quanto os credores estavam afirmando que era. Diante disso, reduziu o valor do aporte que primeiramente tinha sido autorizado de 800 milhões para 500 milhões.

Esse caso, serve bem para analisar as ações das partes do processo, uma empresa que não age com transparência para com os credores terá sua recuperação dificultada a todo momento, pois sempre haverá desconfiança, então será moroso. Nesse agravo regimental caso a empresa já tivesse deixado claro suas intenções com o dinheiro não haveria incerteza por parte dos credores e eles teriam mais confiança no soerguimento da recuperanda.

O relator desse Agravo Regimental 2152587-51.2015.8.26.0000 (pg.21)

faz menção a falta de clareza sobre o negócio:

O que justificou a concessão do efeito suspensivo ao recurso interposto pela recorrente não foi a falta de competência do D. Magistrado que preside o processo de recuperação judicial ou do Tribunal para decidir sobre o financiamento, cuja autorização para a celebração requereram as recuperandas, mas a falta de clareza sobre o negócio e a sua repercussão nos interesses dos credores em vista da vinculação de importante ativo das agravantes, qual seja as ações da empresa INVEPAR

Além disso, os credores devem entender que o elemento principal dessa recuperação não são eles e sim a empresa. O pagamento da dívida é uma consequência da saúde financeira positiva da sociedade empresária. Então, se não há sintonia entre os administradores da recuperanda e dos credores dificilmente ela sairá dessa situação.

Conforme esse caso é bom lembrar da observação feita por Toledo e Satiro (2012, p.95/96):

De modo geral, a reestruturação do capital requer um acordo entre a empresa em recuperação e seus credores para reescalonar e, algumas vezes, converter, o pagamento de juros e do principal em outros instrumentos financeiros negociáveis. A captação de novo financiamento poderá envolver endividamento adicional, geralmente da parte dos financiadores existentes, os quais podem ser persuadidos de que com a concessão do crédito adicional terão mais chance de recuperar os empréstimos existentes. A injeção de dinheiro novo pelos acionistas existentes ou por meio de emissão de títulos e novos investidores (como fundos de investimento) é frequentemente acompanhada por novos empréstimos bancários. Os atuais financiadores poderão aceitar uma reestruturação financeira se acreditarem que a reestruturação representa a melhor opção para a recuperação de valor no investimento que fizeram na empresa. Contudo, para atrair fundos de novos investidores, é preciso que haja um plano convincente e que seja realista a perspectiva de retorno apropriado ao investimento na empresa em reestruturação

Por conseguinte, percebe-se que a insuficiência de instrumentos regularizadores e a falta de previsibilidade afetava a confiança entre os credores e potenciais financiadores, pois como bem observado pelos autores requer um acordo de parceria entre a empresa recuperanda e o credor.

Conforme esse caso analisado muitas outras empresas tentaram recorrer ao *DIP Financing*, mas por haver muitas dúvidas acerca do financiador, o financiamento manteve-se apenas no ilusório. Desse modo, Fonseca (2021, p. 111) sustenta:

A falta de incentivo ao financiamento do devedor em recuperação judicial sempre foi motivo de críticas pelos agentes envolvidos. Na ausência de previsão legal, os possíveis financiadores poderiam ficar inseguros com os riscos da operação e a falta de vantagens claras para compensar o risco.

Por esse e outros motivos, em 2020, ocorreu a reforma da Lei de Falência e Recuperação. A Lei 14.112/2020 inseriu a seção IV-A para tratar exclusivamente do financiamento aos devedores.

2.2 O DIP FINANCING NA LEI 14.112/2020

A lei 14.112/2020 introduziu mais regulamentações acerca do financiador do empresário devedor. A primeira a ser analisada é o artigo 69-A. Sardenberg (2023, p.32) observou as mudanças que ocorreu com o advento da nova seção.

O artigo 69-A concede ao juiz da recuperação judicial a possibilidade de autorizar a celebração de contratos de financiamento pelo devedor, que poderão ser garantidos por meio da outorga de garantias reais, como alienação de bens e direitos da empresa ou de terceiros, desde que dois requisitos sejam satisfeitos: (i) que o Comitê de Credores seja ouvido previamente a respeito do contrato que será celebrado; e (ii) que o financiamento tenha como finalidade manter a atividade empresarial, permitindo “à empresa financiar as suas atividades e as de reestruturação ou de preservação do valor dos seus ativos”

Além dessa mudança, o artigo 69-B garante a extraconcursalidade do crédito com as garantias outorgadas não poderão ser modificadas caso haja a modificação da autorização por uma instância superior. Ou seja, é mais uma garantia que concede a certeza para o financiador de que ele estará presente entre a prioridade de pagamento. O legislador nesse artigo tentou absorver uma concepção semelhante ao presente no direito norte-americano o *mootness doctrine*.

Segundo Matthew (2009, p 7):

A “mootness doctrine” refere-se à ideia de que um tribunal não deve decidir questões que se tornaram irrelevantes ou inúteis devido a eventos subsequentes.

O artigo 69-C também implementado em 2020 previu a possibilidade de ofertar garantias subordinadas, ou seja, adicionar essa garantia subordinada sobre ativos do devedor, limitada a eventual excesso resultante de alienação do ativo

sobre qual recair a garantia original e desde que a garantia prioritária não seja alienação ou cessão fiduciária. O legislador, nesse caso, pensou em uma maneira de solucionar um revés que é a falta de ativos livres do devedor para que possa dar como garantia ao financiador.

Em consonância ao artigo 69-C, Fonseca (2021, p.112) sustenta que

[...] A novidade e a especialidade para o devedor em recuperação judicial é a extensão da garantia subordinada não apenas para a hipoteca, que é modalidade de garantia real de bens imóveis, mas também para outros ativos não imobilizados

Nesse mesmo sentido, Coelho (2021, p. 272) assegura:

O art. 69-C aplica-se exclusivamente aos direitos reais de garantia. Um bem do ativo não circulante que a sociedade em recuperação judicial alienou fiduciariamente não pode ser dado em hipoteca subordinada, até mesmo por não integrar o patrimônio dela enquanto não se resolver a titularidade fiduciária do outorgada desse direito real em garantia.

Continuamente, segue o artigo 69-D que estabelece a rescisão do financiamento caso a recuperação judicial seja convertida em falência. Tomazette (2021, p. 88) destaca:

Em relação aos valores já entregues, há uma grande proteção, considerando-se o crédito relativo a esses valores como um crédito extraconcursal, na falência do devedor. É uma posição bem vantajosa, estando atrás apenas dos créditos prioritários previstos nos artigos 150 e 151 da Lei n. 11.101/2005

Já o artigo 69-E permite que qualquer pessoa possa ser o financiador. Fonseca (2021, p. 115) ressalta que “a intenção do dispositivo é permitir que a maior variedade e quantidade de agentes econômicos possam se interessar pelo financiamento do devedor, no objetivo maior de superação da crise”

Por fim, o artigo 69-F diz que não há limitação para quem irá garantir o financiamento, qualquer pessoa ou entidade poderá ser o garantidor, inclusive outras empresas do mesmo grupo da devedora. Fonseca (2021, p. 115) sustenta que “[...] a intenção do art. 69-F ao autorizar que qualquer pessoa garanta o financiamento é facilitar sua implementação e o acesso do devedor ao crédito, para que fique mais viável a preservação da empresa”

2.3 O MODELO “DIP-JUIZ” E A AUTORIZAÇÃO JUDICIAL

Apesar dessa expressão não estar presente no ordenamento jurídico brasileiro, o nome *DIP*-Juiz acabou se popularizando, em razão da dependência da aprovação do juiz para que o financiamento ocorra. Entretanto, há algumas controvérsias se todas as operações são necessárias à aprovação do magistrado ou somente para a oneração em garantia de ativos não circulantes.

Como muito bem lembrado por Lucon e Vargas (2021, p. 287-306), em artigo sobre o assunto, interpretar que toda e qualquer operação de financiamento da devedora deva ser autorizada pelo juízo não faz sentido com a própria expressão “DIP Financing”, ou seja, o financiamento concedido ao devedor ainda no controle de suas operações.

Segundo Costa (2021, p. 193)

O modelo adotado pela reforma de 2020 é conhecido como *DIP*-Juiz, cabendo ao magistrado autorizar a obtenção do financiamento pela recuperanda, sempre buscando dar ao processo melhores condições de atingir suas finalidades de interesse social. Vale dizer, o *DIP* será autorizado quando representar vantagem importante para que a devedora consiga apresentar um plano justo aos seus credores e, da mesma forma, mantenha em funcionamento as suas atividades com geração de empregos, produtos, serviços, tributos e riquezas.

A ausência de exigência legal para conduta prévia a todos os credores é justificada pelo risco de paralisar negociações e pela urgência da liberação dos recursos, entretanto, ainda há uma desavença de quando solicitar o *Dip*.

É uma matéria em debate até mesmo para os magistrados, pois pelo artigo 69-A da lei em análise, o juiz poderá autorizar o financiamento logo após ouvir o Comitê de Credores, entretanto, esse comitê representa somente uma parte dos credores e costuma ser formado antes da Assembleia Geral, ou seja, antes da aprovação do plano da recuperação.

Então, muitos credores que se habilitaram depois podem se sentir prejudicados, pois, apesar de não ser obrigatório, é oferecido muitas vezes ao *Dip* uma garantia, tanto em ativos da empresa, quanto com *covenants* financeiras ou operacionais. E com isso, entram em debate quanto a necessidade do financiamento. Desse modo, alguns magistrados só dão prosseguimento ao *Dip* após a Assembleia de Credores, mesmo com a lei autorizando o financiamento

antes do plano.

Portanto, o magistrado necessita equilibrar os interesses da coletividade sem prejuízo a autonomia negocial do devedor em recuperação e a manutenção de sua atividade, pois, apesar de estar passando por uma crise, o empresário ainda está em posse da empresa e os credores não podem se tornar um gargalo para manutenção do empreendimento devido ao temor de uma possível falência.

O modelo *Dip*-Juiz no presente momento das recuperações judiciais no Brasil é necessário para tentar evitar fraudes, quebra de plano e aumento da dívida, entretanto, conforme as recuperações brasileiras forem amadurecendo a necessidade do *Dip*-Juiz não haverá mais, pois é um processo moroso que resulta por não ser utilizado 100% por sua liberação tardia. Desse mesmo modo, sustenta Lemos (2024, p. 25)

O grande problema dessa situação é o tempo. Dificilmente uma operação de financiamento ao devedor será bem aproveitada, tanto pela sociedade empresária em recuperação quanto pelo eventual financiador, se sua realização tiver que ser autorizada pela assembleia geral de credores, que ocorre muito depois do início da recuperação judicial. Apesar de o artigo 56, §1º da LRF determinar que a assembleia geral de credores não pode ser designada em prazo superior a 150 dias do deferimento do processamento da recuperação judicial, a prática mostra que esse prazo é frequentemente ultrapassado.

Por ser um instituto relativamente novo no ordenamento jurídico brasileiro é necessário cautela tanto para o investidor quanto para a empresa em crise, pois o objetivo do *DIP financing* não é amortecer algumas dívidas e ganhar mais tempo, se for utilizado dessa forma ele vai estar com o objetivo adulterado. Seu verdadeiro objetivo é que a empresa utilize o dinheiro desse financiamento para que seja o fluxo de caixa, que pague valores correspondentes a dívida de funcionamento atuais da empresa e não anteriores.

Desse mesmo modo, rememora-se Santa Cruz (2022, p. 909):

O dispositivo deixa claro a sua finalidade: permitir a recuperação dos empresários individuais e das sociedades empresárias em crise, em reconhecimento à função social da empresa e em homenagem ao princípio da preservação da empresa. Percebe-se, todavia, que a recuperação só deve ser facultada aos devedores que realmente se mostrarem em condições de se recuperar. A recuperação é medida, enfim que se destina aos devedores viáveis. Se a situação de crise que acomete o devedor é de tal monta que se mostra insuportável, o caminho da recuperação lhe deve ser negado, não restando uma alternativa a não ser a decretação de sua falência.

Diante disso, nota-se a importância, nesse momento, para o DIP-juiz que apesar de em alguns momentos ser visto como um obstáculo também é uma forma de discernir e ajudar ao empresário a passar por essa crise, pois ele irá analisar se o *Dip* é realmente benéfico ou se será somente mais uma dívida para empresa no futuro.

2.4 NATUREZA JURÍDICA: O “*FRESH MONEY*” E A EXTRACONCURSALIDADE

O grande mecanismo para uma recuperação judicial eficaz é o *fresh money*, a injeção de capital novo, ele é uma oportunidade para a recuperanda conseguir se manter funcionando diante da crise financeira. E esse mecanismo está em consonância com a finalidade da Lei de Recuperação e Falência que visa a preservação da empresa.

Diante de uma empresa em crise, o investidor padrão a considera um risco muito grande, pois não existe uma garantia de que a empresa irá sair dela ou se no final irá decretar a falência. Ou seja, é um investimento de alto risco, e como o objetivo da lei é a viabilização novamente da empresa, ela não pode deixar de prever algumas garantias especiais que incentivam a facilitação da disponibilidade de crédito novo para ela.

Desse modo o artigo 67 da LRF tem como objetivo incentivar a concessão desse crédito a devedora para que ela possa continuar com as suas atividades. Esse novo crédito, o *fresh money*, é a peça central para a manutenção das atividades da empresa e, muitas vezes, o sucesso do processo de reestruturação depende dele.

O que já gerou motivo de debate é em qual momento que esse crédito pode ser considerado como um extraconcursal, se seria assim que ocorre a concessão da recuperação judicial ou se seria somente após a aprovação do plano pela assembleia de credores.

No Recurso Especial 1.185.567/RS ocorreu justamente esse debate, a Ministra Relatora, Maria Isabel Gallotti pôs em destaque dois pontos de suma importância sobre o que deveria prevalecer, a manutenção da empresa a qualquer custo ou a proteção do patrimônio do devedor afim de garantir o interesse dos credores originários.

Apesar de entender a lógica empregada pela Ministra, deve-se levar em consideração que a recuperanda quando entra com o processo já está em modo sobrevivência, então aguardar mais um tempo além do que já foi esperado anteriormente pode ser crucial para ela.

A elaboração de um plano decorre da reunião da assembleia de credores, uma fase demorada visto que é necessário convocar todos os credores para habilitar o crédito e somente após isso marcar a reunião. Nessa ótica, Dias conclui:

Considerando o grande lapso temporal que pode haver entre o pedido e o deferimento do processamento, bem como o prejuízo à continuidade do negócio pela falta de crédito nessa etapa, albergar sob o pálio da extraconcursalidade os créditos surgidos em tal período é, em nosso sentir, a medida mais consentânea com as finalidades da recuperação judicial e a melhor interpretação a ser atribuída ao caput do art. 67 da LRE

Além disso, observando casos além do que foi apresentado no recurso especial, muitas empresas que passam por crise econômica possuem patrimônio, mas não tem liquidez, ou seja, não possuem a capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo. Diante disso, é necessário abordar medidas mais flexíveis durante a recuperação judicial, pois a sobrevivência da empresa dessa crise é benéfica para todos que estão em seu entorno.

Nesse Recurso Especial, prevaleceu o voto divergente do Ministro Antônio Carlos Ferreira, em consonância ao que foi dito anteriormente, ele diz que a recuperação judicial se inicia no momento que ocorre o deferimento do processo e a partir desse momento, a sociedade empresária já passa a operar sob a supervisão judicial. Ou seja, com a suspensão das execuções e o reconhecimento público da sua situação de recuperanda.

Esse mesmo entendimento é sustentado pelo STJ, conforme expresso no enunciado 8 de seu periódico Jurisprudência em teses:

Classificam-se como extraconcursais os créditos originários de negócios jurídicos realizados no período compreendido entre a data em que se defere o processamento da recuperação judicial e a decretação da falência.

Conforme estabelecido pela Lei 14.112/2020, os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial não se sujeitam

aos efeitos do concurso de credores, possuindo prioridade de recebimento em caso de convalidação em falência. Essa extraconcursabilidade é um benefício concedido ao financiador do empresário em crise caso a empresa vá para falência.

Sobre a extraconcursabilidade, Dias (2014, p.175) ressalta:

Sem entrar no mérito de se tratar ou não de um incentivo, fato é que, no Brasil, diferentemente de outros países, a extraconcursabilidade dos novos créditos não possui qualquer aplicação direta na recuperação judicial. A prioridade de pagamento em relação aos créditos preexistentes somente tem sentido quando decretada a falência da empresa recuperanda

Essa classificação visa reduzir a insegurança do financiador, garantindo que o aporte feito para o soerguimento da empresa seja satisfeito com precedência em relação aos créditos concursais.

Apesar dessa classificação, Dias (2014, p.117) faz críticas a esse mecanismo do legislador de fomentar o financiamento para as recuperandas

A LRE pretendeu fomentar, embora de maneira insuficiente, o apoio dos financiadores à recuperação da empresa e, por isso, apenas a esses credores que voluntariamente colaboraram com a recuperação deve ser estendido o privilégio em caso de falência, e não a todo e qualquer crédito surgido durante a recuperação judicial, excluídas, portanto, as obrigações decorrentes de Lei surgidas no período, tais como as obrigações tributárias

3. DIP FINANCING NA PRÁTICA

Na realidade do mercado brasileiro, a implementação do *DIP Financing* enfrenta barreiras culturais e regulatórias significativas. Um dos principais obstáculos é a assimetria de informações e o estigma da insolvência, que gera desconfiança nos potenciais investidores.

Além disso, o sistema do *Dip* pode ser considerado muito sofisticado para um Brasil em que as pequenas e médias empresa dominam, elas representam 97% dos empreendimentos no país, além de serem responsáveis por 26,5% do PIB, segundo o SEBRAE.

Desse modo, em uma recuperação elas provavelmente irão optar por outras formas de financiamento, como, por exemplo, o *factoring* que surgiu justamente para atender esse público e que independe de autorização do juízo, são agências que proporcionam liquidez, pois a empresa comercializa os créditos de

suas vendas a prazo para uma empresa *factoring* e, assim, a empresa consegue fluxo de caixa.

Outrossim, há as UPIs (unidades produtivas isoladas) que são conjuntos de ativos de uma empresa recuperanda que é permitido a venda separadamente, livre de passivos, para viabilizar a reestruturação e atrair investidores. Outra forma de investimento também muito utilizado são as antecipações do contrato de câmbio, muito utilizado pelos agricultores que sucintamente é a venda de uma safra futura, mas com o recebimento anterior a venda.

Então, a estrutura atual do *Dip* acaba sendo mais complexa do que essas outras formas de obter liquidez, apesar que o *debtor-in-possession* é uma alternativa mais eficaz quando a empresa não deseja vender ativos ou que possui ativos que, entretanto, a venda é árdua.

As aplicações mais recentes desse financiamento são por grandes empresas que possuem ativos desejáveis ou ativos suprem o valor financiado utilizando-os como garantia real. Em um caso recente, a empresa AFG Brasil S/A conseguiu em 2021 a liberação de um financiamento *Dip* no valor de R\$ 1,4 bilhão, o Grupo Multiplica que foi responsável por esse subsídio pediu como garantia real um ativo circulante, pois com esse valor a recuperanda acordou em comprar grãos e esses mesmos grãos seriam a garantia do grupo.

Uma parte da decisão homologada pelo juízo no processo nº 1048110-09.2020.8.11.0041 da empresa AFG Brasil S/A no pedido de financiamento.

Como se pode observar, os bens sobre os quais deve recair a alienação fiduciária, são os mesmos grãos que serão adquiridos com recursos do próprio agente financiador, que, então passarão a compor o estoque da recuperanda que, por sua vez, integrará seu ativo circulante, como bem detalhado no memorial apresentado nos autos. Tal circunstância torna o negócio mais seguro, sob o ponto de vista dos credores, à medida que não onera os bens que integram o ativo imobilizado da recuperanda, além, é claro, daqueles já gravados anteriormente. Nesse ponto, vale destacar que a circunstância da garantia se constituir sobre ativos da devedora que não integram seu ativo imobilizado, tal como disposto no caput do art. 69-A, não deve representar óbice à formalização do financiamento na modalidade DIP, sob pena de desestimular a concessão de crédito tão importante nessa fase negocial. Isso porque o intuito de se trazer o negócio jurídico para chancela do Juízo da Recuperação Judicial é justamente mitigar os riscos da operação que, sem o estímulo proporcionado pelo regramento específico, pode não se formalizar. Entendo que restringir a constituição da garantia somente sobre bens “pertencentes ao ativo não circulante” pode retirar do financiamento DIP sua plena eficácia, à medida que impedem que empresas que não possuam ativo imobilizado suficiente para garantir a operação tenham acesso a tais créditos a custos razoáveis, não se podendo olvidar que a

circunstância do passivo da empresa superar seu ativo não importa necessariamente em estado de insolvência ou em agravamento do risco, já que a consistência da garantia está mais associada a realização do bem ofertado, ou seja, da possibilidade de conversão em valores mobiliários, do que propriamente no valor desse ativo.

Essa atitude do Grupo Multiplica para se resguardar de uma possível falência pode ser considerada como uma *covenants* financeira e operacional (tema aprofundado no 3.1), apesar de não ser citado esse nome durante o processo é uma forma do financiador se resguardar, pois faz com que a recuperanda não desvie o dinheiro para outras finalidades, ainda garante produtos para o giro da empresa e, por fim, garante que irá receber o pagamento do aporte em uma possível falência.

3.1 O IMPACTO DO DIP FINANCING NA ESTRUTURA DE CAPITAL E NA GOVERNANÇA CORPORATIVA DE EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A estrutura de capital de uma empresa refere-se a forma como ela financia suas operações e ativos por meio da combinação de capital próprio, que se trata do capital social investido pelos sócios da empresa, e o capital de terceiros que é a injeção de capital de fora, ou seja, empréstimos e financiamentos.

A estrutura do capital é influenciada por diversos fatores, como condições do mercado, perfil de risco, objetivos de crescimento, regulamentação e impostos. Então, mediante a esses fatores uma empresa recuperanda não seria atrativa para investidores, mas com o instituto do *dip financing* ela retorna a um *status* desejável para o investidor, pois mesmo em um cenário de alto risco ela oferece garantias reais que podem vir a saldar a dívida e, além disso, a lei garante extraconcursabilidade em caso de falência, ou seja, prioridade de pagamento.

Com a utilização do *DIP* a estrutura de capital da recuperanda é momentaneamente reorganizada, uma vez que, o aporte realizado permite que a empresa continue operando, além disso, ajuda a preservar o valor da empresa o *going concern*, que se trata de um princípio contábil de demonstrações financeiras que assume que a empresa continuará operando no futuro previsível, sem a necessidade de liquidar ativos.

Outrossim, o *DIP* também impacta na governança corporativa, pois é

comum que os investidores, ainda mais por ser um financiamento de alto risco, implemente cláusulas contratuais, chamadas de *covenants*.

Lemos (2024, p. 53) conceitua sobre:

Covenants são disposições contratuais que estabelecem obrigações de fazer e obrigações de não fazer que a empresa devedora deve observar durante o período do financiamento. Essas cláusulas são projetadas para proteger os interesses do financiador, limitando certas ações da empresa ou exigindo que ela cumpra determinados requisitos financeiros.

Essas disposições contratuais são ressalvas que o investidor impõe para garantir que a finalidade do dinheiro seja realmente utilizada com boa gestão, destinação correta, além disso, ainda pode ter uma ressalva a mais em caso da empresa devedora não cumpra com as metas, que é a possibilidade do credor assumir o controle estratégico da empresa.

Existem vários tipos de *covenants*, entretanto há dois que encaixam melhor para supervisão e controle. Os *covenants* financeiros e os operacionais, a diferença entre eles é que no financeiro, o investidor deseja evitar que a empresa contraia novas dívidas até um limite ou que ela mantenha um nível mínimo de capital de giro, para que assim ele possa assegurar a continuidade das operações da empresa e garantir verba para honrar com os pagamentos acordados de *DIP*. Enquanto o operacional é para assegurar a transparência e a eficiência, como por exemplo, a solicitação de aprovação de orçamentos, a limitações de gastos de capital e a manutenção de apólices de seguros.

Lemos (2024, p. 53) em sua obra fala sobre os *covenants* financeiros:

Essa cláusula visa assegurar que a empresa tenha liquidez suficiente para continuar suas operações diárias, pagar fornecedores, funcionários e outras despesas operacionais sem recorrer a mais endividamento ou vender ativos estratégicos.

Além disso, Lemos (2024, p. 54) também destrincha sobre os *covenants* operacionais:

Covenants operacionais são cláusulas contratuais que estabelecem restrições e obrigações operacionais específicas para a empresa devedora durante o período do financiamento. Essas medidas são projetadas para assegurar que a empresa opere de maneira eficiente e transparente, minimizando os riscos para o financiador e facilitando a recuperação judicial.

Portanto, a entrada de um novo ativo financeiro impacta tanto na estrutura do capital quanto na governança corporativa.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa analisou o papel do *Debtor-in-Possession (DIP) Financing* como ferramenta estratégica para a viabilidade da recuperação judicial no ordenamento jurídico brasileiro. Conclui-se que o instituto é mais uma nova alternativa para facilitar e para romper o ciclo de insolvência, permitindo o aporte de 'dinheiro novo' (*fresh money*) para custear operações correntes em um momento no qual o acesso ao crédito tradicional é severamente restrito pela percepção de risco do mercado.

Quanto aos desafios e limitações, identificou-se que a escassez de liquidez e a resistência de credores preexistentes configuram os maiores entraves. A oposição destes credores à oneração de ativos estratégicos exige uma atuação judicial técnica e equilibrada, pautada no conceito de 'equivalente indubitável', garantindo que a entrada do novo investidor não exproprie direitos de garantia preexistentes sem a devida compensação de valor.

No que tange às modalidades de financiamento, verificou-se que o modelo 'DIP Juiz', consolidado pela Lei nº 14.112/2020, oferece a flexibilidade necessária para a empresa recuperanda, garantindo liquidez sem a necessidade da recuperanda se dispor de seus ativos.

O momento mais eficaz para a solicitação do DIP Financing é o estágio inicial do processo, preferencialmente logo após o deferimento da recuperação judicial. A agilidade na obtenção desse recurso evita o estrangulamento operacional e permite que a empresa aproveite o *stay period* com liquidez suficiente para renegociar suas dívidas sem paralisar sua cadeia produtiva.

Por fim, constatou-se que o DIP Financing promove um impacto profundo na estrutura de capital e na governança corporativa. A extraconcursalidade do crédito confere a segurança inicial ao financiador, enquanto a entrada de investidores especializados impõe uma supervisão mais intensiva e profissionalizada. Tais elementos, em conjunto, alinham-se ao princípio da função social da empresa, garantindo a manutenção de empregos, a geração de tributos e a continuidade da atividade econômica saudável.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Carlos Henrique. *O Sistema Financeiro e a Lei de Recuperação Empresarial*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 32, p. 327-332, abr./jun. 2006. p. 331.

BITTAR, Eduardo Carlos Bianca. *Metodologia da pesquisa jurídica: teoria e prática da monografia para os cursos de direito*. 18. Ed. São Paulo: Saraiva, 2024.

BRASIL. *Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Recuperação e Falência*. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm

BRASIL. *Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1.185.567 – RS*. Relator: Ministra Maria Isabel Gallotti. Quarta Turma, j. 5 jun. 2014. DJe 10 out. 2014

CARNEIRO, Maria Francisca. *Pesquisa jurídica: metodologia da aprendizagem – aspectos, questões e aproximações*. 11. Ed. Curitiba: Juruá, 2024.

CNMP, Conselho Nacional do Ministério Público. *Manual da Recomendação de Falência e Recuperação Judicial*. 2023. Coordenador Geral: Daniel Carnio Costa. Organizadora: Fabíola Sucasas Negrão Covas. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/Publicacoes/documentos/2023/Manual_de_Recuperacao_Judicial.pdf. Acessado em: 22/04/2024.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de falências e de recuperação de empresas*. 14 ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 272.

COSTA, Daniel Carnio. *Recuperação Judicial: Procedimentos*. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/214/edicao-1/recuperacao-judicial--procedimento>. Acessado em: 19/11/2025

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 193.

COVAS, Silvânio. In: DE LUCCA, Newton; FILHO, Adalberto Simão (coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências (Comentários artigo por artigo da Lei nº 11.101/2005)*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 321

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 58.

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

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 177.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 178.

Enunciado 8 da Secretaria de Jurisprudência do STJ. *Jurisprudência em Teses n. 35 – Recuperação Judicial I, Brasília, 2015* (elaborado com base nos seguintes precedentes: “REsp 1399853/SC, Rel. Ministra Maria Isabel Gallotti, Relator para o Acórdão Min. Antonio Carlos Ferreira, Quarta Turma, julgado em 10/02/2015, DJe 13/03/2015; REsp 1398092/SC, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 06/05/2014, DJe 19/05/2014”)

FONSECA, Geraldo. *Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência: comentada e comparada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 111.

FONSECA, Geraldo. *Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência: comentada e comparada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 112

LEMONS, Adriano Alves. *Dip Financing no Brasil: Desafios e estratégias para financiadores de empresas em recuperação judicial*, 2024, p. 10.

LUCON, Paulo Henrique dos Santos; VARGAS, Nathalia. *A reforma da Lei de Recuperação e Falências, o financiamento DIP (“debtor-in-possession financing”) e suas consequências para o processo de recuperação judicial*. In: ABRÃO, Carlos Henrique. *A disrupção do direito empresarial: estudos em homenagem a Ministra Nancy Andrighi*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 287-306.

MARTINS, Adriano de Oliveira. *Recuperação de Empresas em crise: A efetividade da autofalência no caso de inviabilidade da recuperação*. Curitiba: Editora Juruá, 2016.

MATTHEW I. Hall, *The Partially Prudential Doctrine of Mootness*, 2009. Disponível em: https://digitalcommons.law.uga.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1757&context=fac_artchop Acesso em: 19 abril 2026.

MATO GROSSO (Estado). *Tribunal de Justiça do Estado do Mato Grosso. Processo n. 1048110 09.2020.8.11.0041. 1ª Vara Cível de Cuiabá. Recuperação Judicial de AFG Brasil S/A*.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 2 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 372.

SANTA CRUZ, André. *Manual de Direito Empresarial* - volume único. Editora Jus Podivm. 2022. 12ª Edição. São Paulo. p. 909.

SÃO PAULO (Estado). TJSP, *Recuperação Judicial* 1030812-77.2015.8.26.0100. 2ª Vara de Falências e Recuperação Judicial. Julgador: Paulo Furtado de Oliveira Filho. j. 02 mai. 2020.

SÃO PAULO (Estado). TJSP, *Recuperação Judicial* 2152587-51.2015.8.26.0000. *Agravo Regimental Cível / Recuperação Judicial e Falência*. Relator: Carlos Alberto Garbi. 03 mai. 2015. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=8772651&cdForo=0&casChecke d=true>

SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. *DIP Financing: um olhar alternativo*. In: *Recuperação Judicial - Análise Comparada Brasil - Estados Unidos*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p.99.

SARDENBERG, Rubens – *A Lei n. 14.112/20 e o Novo Marco Legal do DIP-Financing no Brasil: Uma Análise das Mudanças Normativas e a Geração de Incentivos para uma Ampliação destas Operações, com base no instrumental teórico da análise econômica do direito*. 2023, São Paulo, p. 32. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/bdcf1890-1e73-4108-9bbf-2b583b02e309/content>

SEBRAE, *Confira os grandes números dos pequenos negócios no Brasil*. Disponível em: <https://agenciasebrae.com.br/dados/confira-os-grandes-numeros-dos-pequenos-negocios-no-brasil/>

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles e SATIRO, Francisco - *Direito das Empresas em Crise*, Ed. Quartier Latin, 2012, pgs. 95/96).

TOMAZETTE, Marlon. *Comentários à reforma da Lei de recuperação de empresas e falência*. Indaiatuba: Editora Foco, 2021. p. 88