INSPER

LLC 04 DIREITO EMPRESARIAL

MARCELO HERNANDO ARTUNI

# Os desafios para obtenção de financiamento DIP frente aos sistemas financeiro e judicial brasileiro nos casos de empresas em recuperação.

SÃO PAULO

2018

MARCELO HERNANDO ARTUNI

# Os desafios para obtenção de financiamento DIP frente aos sistemas financeiro e judicial brasileiro nos casos de empresas em recuperação.

Trabalho de Conclusão de Curso para aprovação na pós-graduação em Direito Empresarial, LLC 04, INSPER.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

SÃO PAULO

2018

Artuni, Marcelo Hernando.
Os desafios para obtenção de financiamento DIP frente aos sistemas financeiro e judicial brasileiro nos casos de empresas em recuperação.
Marcelo Hernando Artuni — São Paulo, 2018.

Trabalho de Conclusão de Curso — Insper, 2018.
Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Recuperação Judicial. 2. Financiamento DIP. 3. Sistema Financeiro. 4.Sistema Judicial. I. Marcelo Hernando Artuni. II. Os desafios para obtenção de financiamento DIP frente aos sistemas financeiro e judicial brasileiro nos casos de empresas em recuperação.

MARCELO HERNANDO ARTUNI

Os desafios para obtenção de financiamento DIP frente aos sistemas financeiro e judicial brasileiro nos casos de empresas em recuperação.

Trabalho de Conclusão de Curso para aprovação na pós-graduação em Direito Empresarial, LLC 04, INSPER.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

DATA DE APROVAÇÃO: __/__/__

## Dedicatória

Dedico este trabalho para minha esposa e amiga, Flávia M. F. Artuni, que nesta jornada teve fundamental importância, com seu amor e dedicação, para que eu pudesse desfrutar do desafio proposto pelo curso e concluir esta etapa da minha vida.

## RESUMO

A crise econômica desencadeada no Brasil está forçando muitas empresas a ajuizarem processos de recuperação judicial e a procurar fontes de financiamento alternativas para manter seus negócios em andamento, buscando uma alavancagem operacional. O crédito novo ganhou relevância na atual lei de falências e recuperação, pois em sua criação o legislador trouxe preceitos e uma modernização pautada nos anseios do mercado internacional com princípios norteados pelo Banco Mundial. O Sistema Financeiro Nacional e sua regulação atual apresentam barreiras que travam a obtenção de crédito novo para as empresas em crise. A lei de falências, outras regulamentações locais e precedentes jurisprudenciais recentes, no entanto, não tiveram o sucesso esperado pelo mercado para incentivar os financiamentos DIP no país, casos que poderiam ser emblemáticos, sofreram atrasos e grande interferência durante sua negociação, fator que manteve tímida a procura e a possibilidade de acesso das companhias em crise financeira ao crédito necessário para financiar propriamente suas operações e custos de reestruturação durante o processo de recuperação judicial, formas mais eficazes de tornar o financiamento DIP um mercado atrativo aos credores são necessárias.



**Palavras-chave:** Recuperação Judicial. Financiamento DIP. Sistema Financeiro. Sistema Judicial. Crise Econômica.

**ABSTRACT**

The economic crisis unleashed in Brazil is forcing many companies to file lawsuits and seek alternative sources of financing to keep their business going, seeking operational leverage. The new credit has gained relevance in the current law of bankruptcy and recovery, since in its creation the legislator brought precepts and a modernization based on the aspirations of the international market with principles guided by the World Bank. The National Financial System and its current regulation present barriers that block the acquisition of new credit for companies in crisis. The bankruptcy law, other local regulations and recent jurisprudential precedents, however, did not have the success expected by the market to encourage DIP financing in the country, cases that could be emblematic, suffered delays and great interference during their negotiation, a factor that remained timid demand and the possibility of companies in financial crisis access to the credit necessary to properly finance their operations and restructuring costs during the judicial recovery process, more effective ways to make DIP financing attractive to creditors are necessary.

**Keywords:** Judicial Recovery. DIP financing. Financial System. Judicial System. Economic crisis.

**SUMÁRIO**

1. CONSIDERAÇÔES INICIAIS ..... 10

2. A IMPORTÂNCIA DA OBTENÇÃO DE NOVOS RECURSOS PARA A EMPRESA EM RECUPERAÇÃO ..... 13

3. A REGULAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ..... 16

3.1. O RATING BANCÁRIO E OS LIMITES DA RESOLUÇÃO 2.682/99 DO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL ..... 16

3.2. A IMPORTÂNCIA DE ADEQUAÇÃO DA ATUAL REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA ..... 18

4. A INTERPRETAÇÃO E INTERFERÊNCIA DO PODER JUDICIÁRIO NOS CASOS PRÁTICOS ..... 21

5. ADAPTAÇÕES À MELHOR UTILIZAÇÃO DA LEI 11.101/05 E O PROJETO DE LEI Nº 10.228/2018 ..... 25

6. CONCLUSÃO ..... 28

7. BIBLIOGRAFIA ..... 30

## 1. CONSIDERAÇÔES INICIAIS

No atual cenário econômico nacional, existe um desafio para alcançarmos a segurança nos negócios jurídicos e manter vigente o ciclo econômico no país. Nesta esteira, a questão que deve ser enfrentada é como fomentar uma economia em crise e estimular o reestabelecimento das empresas em recuperação judicial.

As formas de financiamento no país enfrentam grandes barreiras dentro do processo de recuperação. A legislação vigente, apesar de inovadora, não traz eficiência para facilitar a captação de recursos e o sistema financeiro nacional é extremamente protecionista em relação ao crédito. Dentro desse cenário, a ferramenta de financiamento DIP, passou a ser uma ferramenta de solução viável para o atual cenário de obtenção de financiamento empresarial nos processos de recuperação.

De fato, as empresas brasileiras nunca tiveram tanto acesso ao crédito e aos fundos de investimentos estrangeiros como nos últimos vinte anos, some-se a isso a vantagem econômica que nossa moeda trouxe perante outras economias, não poderia ser diferente no momento de crise, a possibilidade de investir em uma empresa em recuperação, deveria ser uma oportunidade de negócio como é em outros países.

Como alternativa, surgia então recorrer a outras formas de obtenção de crédito, porém, o momento econômico no país não favorecia a busca por investidores, algumas operações de Factoring ou mesmo outros fundos de investimentos, passaram a ter um elevado custo operacional para suprimir o risco da recuperação ou fechamento da empresa.

Neste cenário desafiador, procurar uma alternativa viável para obtenção de financiamento empresarial nos faz buscar dentro da legislação nacional uma forma viável de melhora para o mercado de financiamentos para empresas nestas situações limítrofes de crise.

Desde 2014, a recessão econômica brasileira culminou no aumento dos pedidos de recuperação pelas empresas de maneira exponencial.

Em 2016 foram requeridos 1.863 pedidos, 44,8% a mais do que o registrado em 2015, onde foram 1.287 pedidos de recuperação judicial. Já em 2014, estopim da crise econômica, este número foi de 828 requerimentos.[1]

Fato é que as instabilidades das atividades empresariais no país contribuem para este cenário, mas ter uma alternativa no meio deste furacão de pedidos judiciais de recuperação pode auxiliar que estas empresas saiam da recuperação sem acabar no pedido de falência, trazendo eficácia ao princípio da preservação da empresa.

No capítulo terceiro buscaremos entender a razão de o sistema financeiro ter travas ao financiamento da empresa em recuperação, pois, é concebível se de um lado a obrigação de proteger o sistema financeiro nacional, de outro, devemos observar que as empresas necessitam de ferramentas uteis e que tragam maior agilidade ao mercado e ao direito.

Por isso a importância de avaliar os processos e decisões que envolveram a concessão ou não de financiamentos DIP para estas empresas, torna-se fundamental para a construção do artigo.

Observar casos reais no capítulo quatro nos faz ter uma percepção da dificuldade para obtenção de crédito em casos de recuperação, morosidade, insegurança jurídica e interferência judicial constante, podem barrar o funcionamento ideal do negócio. O objetivo é buscar uma maneira segura para as concessões de financiamentos DIP e com maior eficiência. A análise desses casos, onde as companhias que ajuizaram o processo de recuperação judicial sob a Lei 11.101/2005 (Lei de Recuperação de Empresas e de Falências), nos ajudam a emoldurar a dialética na construção do artigo.

Tais casos nos ajudam a interpretar a realidade do mercado, necessidade das empresas em recuperação aliado ao princípio da preservação da empresa, considerando que todos os seus pressupostos e correlativos são diretamente vinculados, fazem com que o estudo apurado para eficácia de concessão de

---

[1] Matéria SERASA http://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2017/01/12/comercio-industria-e-servicos-batem-recorde-de-pedidos-de-recuperacao-judicial-em-2016-mostra-serasa-experian/

financiamento DIP tenha relevância no atual cenário, mas com os ajustes que a legislação necessita ilustração que o trará o capítulo quinto.

Por fim, não propomos esgotar a discussão do tema, este artigo buscará trazer uma análise ao atual sistema para obtenção de financiamentos DIP, a interferência exercida pelo Poder Judiciário e o protecionismo do sistema financeiro nacional, com a intenção de analisar se o atual sistema é definitivamente apto a trabalhar com as empresas que cada vez mais se enquadram nesta situação.

Vale ressaltar que foge ao escopo deste trabalho o financiamento das instituições financeiras, que estejam em situação semelhante aos casos trazidos, pois possuem regras específicas no Brasil.

## 2. A IMPORTÂNCIA DA OBTENÇÃO DE NOVOS RECURSOS PARA A EMPRESA EM RECUPERAÇÃO

Quando do pedido de recuperação de uma empresa, saímos da esfera de normalidade das relações negociais para um estado de necessidade daquela organização.

Neste cenário e pelo fato de a maioria das empresas em casos de crise financeira, não possuírem acesso ao Mercado de Capitais, não resta alternativa senão a busca pelos métodos tradicionais de financiamentos.

Com o advento da Lei 11.101/2005, surge uma inovação para a tentativa de auxiliar as empresas em dificuldade, com a oportunidade de, não havendo alternativa, entrar com o pedido de recuperação judicial para estancar o momento de crise.

Este modelo foi alinhado com princípios internacionalmente reconhecidos[2], pautados em parâmetros atuais não apenas para segurança jurídica, mas também com forte alinhamento aos princípios de uma economia global, o qual contrabalança a proteção dos interesses das partes envolvidas, credor e devedor, visando à manutenção da atividade econômica.

Daí que a própria Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal ilustrou a importância do crédito para as empresas em recuperação, conforme sua exposição de motivos, a saber:

> Nesse sentido, nosso trabalho pautou-se não apenas pelo objetivo de aumento da eficiência econômica que a lei sempre deve propiciar e incentivar, mas principalmente, pela missão de dar conteúdo social à legislação. O novo regime falimentar não pode jamais se transformar em bunker das instituições financeiras. Pelo contrário, o novo regime falimentar deve ser capaz de permitir a eficiência econômica em um ambiente de respeito ao direito dos mais fracos.[3]

---

[2] Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems do Banco Mundial, THE WORLD BANK, princípios 17 e 20.

[3] Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, apresentação de subemenda subtitutiva às emendas de Plenário ao substitutivo adotado pela Comissão Especial PL n° 4.376-B/1993.

De fato a lei fez nascer o alinhamento entre a necessidade de preservação do crédito e da atividade empresarial, tornando sua existência um binômio para serem atendidos em comum acordo, conforme esculpido no sexto principio da Comissão do Senado Federal citada, quando disse que:

> … necessário conferir segurança jurídica aos detentores do capital, com preservação das garantias e normas precisas sobre a ordem de classificação de créditos na falência, a fim de que se incentive a aplicação de recursos financeiros a custo menor nas atividades produtivas, com o objetivo de estimular o crescimento econômico.[4]

Neste cenário e com base nos ditames legais presentes na Lei nº 11.101/2005, especialmente em seu artigo 47, responsável por apresentar os princípios da recuperação judicial, está a possibilidade da empresa continuar exercendo sua atividade, buscando o quanto necessário para si e todo o conjunto da sociedade.

Diz o artigo: *Art. 47.* A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. Sanear essa situação crítica não é o único inttui do legislador, afinal, recuperação, como ensina Fazzio “não é mera solução de dívidas e encargos. Tem em conta a concretização da função socioeconômica da empresa em todos seus aspectos”.[5]

Decorrente disso e como bem se observa os estudos do Tournaround Management Association no Brasil (TMA)[6], nenhum dos objetivos da lei poderá ser alcançado se a empresa não conseguir manter-se em operação durante o processo de recuperação judicial, bem como dispor de recursos de capital de giro para sua expansão de forma a possibilitar que o plano eventualmente aprovado seja implementado.

---

[4] Op. Cit. THE WORLD BANK, princípio sexto.
[5] FAZZIO JUNIOR, Waldo. Lei de falência e recuperação de empresas, 2015, p. 123.
[6] O *Turnaround Management* no Brasil – TMA, Comitê de Soluções Financeiras. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos.

Inevitavelmente, esses eventos denotam a necessidade pela empresa em obter crédito novo, para sobrevivência e saída do estado de necessidade ao qual se encontra.

A busca incessante pela negociação de um plano de recuperação, seja para alongar a dívida, seja para vender ativos da empresa, seja para qualquer outro meio, é apenas uma das ferramentas que constroem o processo de recuperação e estabilização econômica da empresa. Neste passo, cabe ainda convencer parceiros de negócios a manter o relacionamento comercial, sejam fornecedores ou mesmo financiadores, com a difícil e insegura missão de conceder mais crédito para a manutenção da atividade empresarial em recuperação.

Seguindo o estudo do TMA sem novos recursos garantidores de sua operação, muitas vezes de pouco vale a reestruturação da empresa e a renegociação de seus débitos. Na falta de capital de giro, o esforço para recuperação econômica da empresa pode ser em vão. Embora não haja dúvida quanto ao grande avanço que a nova lei falimentar, que abarcou a recuperação judicial com incentivos a obtenção de crédito novo, a atual legislação foi tímida nos incentivos concedidos para aqueles que intermedeiam o acesso ao crédito pela empresa[7].

[7] Ibidem. TMA p 4.

## 3. A REGULAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

De início, sabemos ser dispensável a afirmação de que o crédito merece proteção, trata-se de segurança econômica do país, mas se dinheiro novo é necessário para a sustentabilidade da empresa em crise, o funcionamento do Sistema Financeiro deveria abarcar soluções para esta finalidade específica.

Neste cenário, surge em 1964, através a Lei 4.595/1964[8] o Sistema Financeiro Nacional, constituído pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BACEN), Banco do Brasil S.A., Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) e demais instituições financeiras.

A competência do CMN é delineada pelo artigo segundo desta lei, traz a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País, disciplinando as políticas monetária e cambial.

Nesta composição o CMN fornece as diretrizes para que o BACEN fiscalize o cumprimento, criando uma visão sistêmica dos órgãos que compõem o Sistema Financeiro, com objetivo de proteger o Mercado Nacional, mantendo sua liquidez e estrutura[9].

Destarte, a concessão de crédito as empresas seguem apenas o alinhamento do ponto de vista da manutenção da saúde do Sistema Financeiro Nacional, porém, este conjunto de regramentos tem reflexos negativos às atuais necessidades do mercado nacional, principalmente para as empresas em crise que necessitam da recuperação para seguir operando.

### 3.1. O RATING BANCÁRIO E OS LIMITES DA RESOLUÇÃO 2.682/99 DO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL.

[8] Lei 4595/64, art. 1º.
[9] Revista de direito Recuperacional e Empresa 2017.

No Brasil é de conhecimento comum os problemas de informação das empresas e falta de confiança nos administradores da organização em crise são especialmente relevantes.

Mesmo com a lei 11.101/05 vigente, existe severa dificuldade para os credores substituírem os membros da gestão, que somente ocorrerá com base no artigo 64 da referida lei, ou pela vontade própria apresentada no plano de recuperação, fato que dificilmente ocorre na prática.

Passo seguinte, a fim de mitigar riscos, as Instituições passam a exigir garantias, que podem demonstrar a saúde de um devedor, ou mesmo com aplicação de taxas de juros maiores ao devedor.

O risco de crédito é a probabilidade de um devedor, beneficiário do empréstimo, não consiga honrar com o pagamento dessa obrigação, fazendo com que essa dualidade entre avaliação dos administradores, garantias e perfil econômico-financeiro do devedor, aliado às taxas de juros, surge então a classificação (*rating*), que nada mais é que um esforço para parametrização de regras para quantificar os fatores de qualidade do devedor.

Com este desenho, surgiu através da Resolução 2.682/99 do CMN[10], novos critérios para que as Instituições Financeiras e demais entes autorizadas pelo BACEN, classifiquem suas operações de crédito em função do risco que apresentam[11].

Com esta nova orientação, no artigo primeiro da citada resolução, os níveis de classificação (*rating*) variam de “AA” até “H”. Apesar da obrigatoriedade de revisão periódica, conforme estipulação do artigo quarto, dificilmente uma empresa em recuperação judicial conseguirá subir sua classificação no curto prazo, a fim de obter novas linhas de financiamento.

A classificação trazida segue critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos, em relação ao devedor e seus garantidores: a) situação econômico-

---

[10] Resolução 2.682/99 CMN

[11] DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro, Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência, São Paulo, Quartier Latin, 2014.

financeira; b) grau de endividamento; c) capacidade de geração de resultados; d) fluxo de caixa; e) administração e qualidade de controles; f) pontualidade e atrasos nos pagamentos; g) contingências; h) setor de atividade econômica; i) limite de crédito. Em relação à operação: a) natureza e finalidade da transação; b) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez; c) valor[12].

Esta orientação fornece ferramentas ao BACEN para uma apuração mais profunda sobre a solidez das Instituições Financeiras, mas seguindo a ordem sistêmica de protecionismo, joga o devedor em recuperação numa vala de difícil situação para seguir seu processo de alavancagem e reestruturação.

Então, uma empresa com pedido de recuperação ingresso no Poder Judiciário, é automaticamente jogada para o nível “H” de classificação, devido ao fenômeno do stay previsto na lei de recuperação, que suspende por 180 dias quaisquer credores de tentarem meios forçados de pagamento de seu crédito, conforme estudo do TMA.[13]

## 3.2. A IMPORTÂNCIA DE ADEQUAÇÃO DA ATUAL REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA.

Destacada a importância e dificuldades atreladas ao *rating*, é necessário ilustrar a necessidade de adequação deste sistema de classificação e regulamentação.

Conforme se constata uma piora de determinado cliente, a Instituição Financeira detentora do crédito automaticamente passa a sofrer com o aumento obrigatório de provisionamento[14], onde deverá reservar um percentual do montante principal da dívida, que para o caso das empresas em recuperação, classificadas como “H”, equivale a 100% do valor principal do débito.

---

[12] Art. 2º, Resolução 2.682/99 CMN
[13] Op. Cit. TMA. p. 7.
[14] Art. 6º, Resolução 2.682/99 CMN

Isso obriga as Instituições Financeiras a lançar mão de numerário para novas operações de crédito, com classificações melhores, fato que implica diretamente em redução de ganho da Instituição.

Já na essência, deveria haver uma ferramenta diferente de tratamento à empresa em recuperação, uma vez que ela é lançada automaticamente no mesmo nível daquelas que simplesmente já faliram ou que apenas abandonaram suas obrigações. Uma regulamentação eficiente, mas com alternativas viáveis atrai o mercado interno e externo, dando confiança à empresa que necessita deste recurso.

Ainda que um plano de recuperação seja aprovado, não há alteração no *rating* dessa empresa, e a ferramenta mais comum de obtenção de dinheiro novo, comumente utilizada no país ocorre junto as Instituições Financeiras Nacionais, logo, este mecanismo necessita de adequação.

Mesmo que a lei de recuperações preveja uma qualidade de extraconcursal ao crédito concedido para a empresa em recuperação que venha a falir[15], o custo dessa operação não estimula o detentor do capital a suprir com o necessário.

Ainda que alternativamente a Resolução 2.697/00, tenha alterado o art. 5º da Resolução 2.682/99, essa medida não beneficia a empresa em recuperação. A situação da empresa em crise é especial, porém a regulamentação atual não traz essa característica.

Poderíamos ainda, através do BACEN, reclassificar operações, alterar a regra de provisionamento em contrapartida de informações mais transparentes e outras providencias saneadoras, até mesmo com procedimentos e controles a serem adotados pela própria instituição financiadora dessa situação especial[16].

A concessão de financiamento DIP é sufocada pela atual modalidade de regulação brasileira, estando na quarta posição como uma hipótese a ser considerada pelas Instituições Financeiras[17] no país, sendo assim, uma flexibilização no *rating* auxiliaria e tornaria mais interessante esta oportunidade de negócio que nasce, ainda que a empresa esteja em recuperação judicial.

---

[15] Art. 67, lei 11.101/2005.
[16] Cf. DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro, Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência, São Paulo, Quartier Latin, 2014, p. 245.
[17] Op. Cit. TMA. p. 7.

Devemos ter em mente que a recuperação judicial não é mera solução de dívidas, mas que ela tem em conta a solidificação da função socioeconômica da empresa em todos os seus aspectos e reflexos, merecendo especial atenção das normas regulatórias.

## 4. A INTERPRETAÇÃO E INTERFERÊNCIA DO PODER JUDICIÁRIO NOS CASOS PRÁTICOS

Ainda que a lei 11.101/2005 tenha trazido à hipótese de obtenção de um financiamento em caráter especial, como o financiamento DIP[18], outra grande barreira ao seu pleno desenvolvimento, surge nas intermináveis batalhas judiciais travadas entre credores e devedor e até mesmo entre os credores em si.

A atividade empresarial, como dito, não aproveita apenas seu titular, mas sim a coletividade que a circunda, sejam trabalhadores, fornecedores, financiadores, fisco e em alguns casos a própria comunidade que está situada[19]. Neste passo, todos os agentes envolvidos no processo de recuperação devem colaborar entre si.

É fundamental, entretanto, que devedores, credores, administradores, gestores judiciais e, sobretudo, juízes tenham sempre em mente os princípios de governança que orientaram a nova legislação falimentar, aí incluídos os de participação, transparência e acesso à informação, fazendo com que tais fundamentos sirvam de norte às suas respectivas atuações[20].

De fato, o Poder Judiciário nos poucos casos que envolveram financiamentos DIP, principalmente na primeira instância, mantém a postura acima mencionada, a saber:

> O *DIP Finance* é, sem dúvida, umas das questões mais relevantes do presente processo de recuperação judicial. Trata-se de operação comercial fundamental para a sobrevivência das recuperandas e central em relação à sua estratégia de superação da crise. Todavia, a operação proposta envolve a alienação antecipada de um dos ativos mais valiosos das empresas recuperandas. Nesse sentido, observou-se grande resistência de alguns credores, notadamente *bondholders* internacionais, com relação à concretização do negócio proposto.
> […]Todavia, não se pode perder de vista que o processo de recuperação judicial deve criar um ambiente propício à negociação entre credores e devedores, de modo que seja possível o atingimento de sua finalidade última, qual seja, a

[18] FILHO, Manoel Justino Bezerra, Lei de Recuperação de Empresas e Falência, p. 234.
[19] TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresa, p 52-53.
[20] Op. Cit. TH WORLD BANK.

> preservação de todos os benefícios que decorrem da continuação da atividade empresarial saudável. Portanto, embora seja normal que as partes integrantes do processo tentem obter maiores vantagens relacionadas aos seus interesses privados, deve o juiz garantir o equilíbrio da divisão de ônus durante o processo de recuperação, a fim de garantir o interesse público e social representados pelo atingimento das finalidades últimas do presente processo.
> A atividade judicial no processo de recuperação de empresas em crise deve ser voltada a garantir que, ao final, todos os benefícios sociais e econômicos decorrentes da manutenção da atividade empresarial saudável sejam preservados, mantendo-se postos de trabalhos, geração de riquezas, recolhimento de tributos, circulação de bens e serviços, dentre outros. Assim, é evidente que os interesses particulares e egoísticos das partes (credores e devedores) devem se submeter ao interesse público e social representados pelas finalidades últimas da recuperação judicial[21].

O intuito da legislação nacional foi de abarcar um padrão internacional moderno, com objetivo de estimular novos investimentos em prol das organizações em dificuldades financeiras, onde a previsão do artigo 67 da lei 11.101/05 prevê que os créditos contraídos após o pedido de recuperação judicial, terão prioridades frente aos créditos concursais.

Neste sentido, nos faz crer a lei que existe então um ambiente seguro para empresas em crise financeira, com pedidos de recuperação ajuizados, obtenham um financiamento DIP como meio natural do processo de recuperação. Os casos mais relevantes que trataram da possibilidade de obtenção de financiamento DIP, que tiveram passagem pelo judiciário, porém, nos trazem um viés um pouco mais pessimista quanto ao resultado prático frente ao que o legislador possuía de intenção.

Primeiramente, todo processo judicial no Brasil é demorado, com resultados muitas vezes imprevisíveis, quando somamos isso ao problema gerado pelas barreiras regulatórias mencionadas, não vemos o estímulo necessário para o mercado ver como uma oportunidade de negócio o pedido de recuperação.

Notadamente o caso do grupo OGX, pode ser considerado um sucesso frente ao resultado obtido pelo grupo OAS na tentativa de obter um financiamento DIP nos

---

[21] Despacho proferido nos autos 1030812-77.2015.8.26.0100, p. 24726. Tribunal de Justiça de São Paulo.

seus processos de recuperação, mas longe de ser um exemplo de bons negócios para o Mercado.

Ao ingressar com o pedido de recuperação em dezembro de 2013, a OGX já contabilizava um endividamento total de R$ 9 bilhões para a manutenção de diversas operações a companhia buscou um financiamento DIP de US$ 215 milhões. Este empréstimo seria concedido em duas parcelas e estava condicionada a constituição de novas garantias e a celebração de um "plan-support agreement" que continha os termos e condições aos investidores[22].

Esse pedido de financiamento antecedeu inclusive a proposta do plano de recuperação da empresa, mas só foi confirmado em caráter recursal pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, que liberou a primeira parcela do empréstimo, por meio de subscrição de debêntures com opção de conversão em capital social.

No plano apresentado constavam as condições do "*plan-support agreement"* para liberação da segunda parcela do empréstimo, o qual teve aprovação em junho de 2014, a homologação do plano foi alvo de recursos por credores dissidentes, com a manutenção do plano pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro[23].

Ainda que possamos considerar um sucesso a obtenção do financiamento DIP pela OGX, a demora do processo, frente aos inúmeros recursos, fez com que a empresa ficasse exposta ao risco do mercado petroleiro em declínio e sem fundos suficientes para fazer frente às suas despesas operacionais.

Importante destacar que este caso teve relativo sucesso, pois, os credores interessados em realizar o financiamento DIP, já eram credores da OGX, com total interesse na manutenção das atividades da companhia, possivelmente um terceiro interessado em conceder o financiamento DIP, jamais dedicaria o tempo e o esforço, que quase culminou na derrocada da empresa[24].

Situação semelhante viveu o Grupo OAS, que abriu o pedido de recuperação judicial em março de 2015, que além dos problemas com a crise financeira

---

[22] Kebrdle, Richard; Pasianotto, Ricardo. Os Desafios do "Financiamento DIP" em casos de reestruturação brasileiros, p. 7.
[23] Décima Quarta Câmara Cível, Embargos de Declaração no Agravo de Instrumento n° 0010161-79.2014.8.19.0000
[24] Ibidem, p. 8.

brasileira, enfrentou um quadro de problema ainda maior devido as investigações da polícia federal denominada de “Operação Lava-Jato”.

O endividamento da OAS era de R$ 10 bilhões e durante o prazo de 180 dias para negociação do plano, a empresa necessitou de um financiamento DIP no valor de R$ 800 milhões, necessários para manter o cronograma dos projetos em construção em andamento, com intuito de evitar um aumento do seu endividamento total em aproximadamente R$ 6 bilhões.

O Grupo Brookfield manifestou interesse na concessão do crédito, mediante garantias e aquisição de ativos da OAS, o pedido foi para apreciação judicial. Diversas foram as manifestações contrárias ao pedido, foi realizada uma audiência para que os interessados discutissem o negócio apresentado e como resultado, foi homologado o pedido do financiamento DIP.

Mesmo com a realização da audiência e a homologação judicial do empréstimo, os dissidentes novamente buscaram recursos judiciais para atacar o negócio a ser concretizado pela OAS.

Além da demora na obtenção do financiamento, quando da decisão proferida pelo Tribunal de Justiça de São Paulo, este autorizou a obtenção do financiamento apenas em 05 de outubro de 2015, mas alterou as condições inicialmente propostas, que na prática resultava em alteração dos termos econômicos do empréstimo proposto[25]. Como resultado da demora e da interferência do judiciário no negócio proposto, a Brookfield abandonou o negócio, forçando a OAS juntamente com alguns credores, buscarem alternativas de financiamento e de vendas de ativos dentro do próprio plano de recuperação.

Neste caso a necessidade de se obter crédito novo pela empresa em recuperação e a facilitação que a lei queria trazer ao investidor, foram colocados à margem em virtude de um processo judicial demorado e sem uma previsão estimativa de resultado confiável.

---

[25] Agravo Regimental nº 2176529-15.2015.8.26.0000/50000, 2 ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo.

## 5. ADAPTAÇÕES À MELHOR UTILIZAÇÃO DA LEI 11.101/05 E O PROJETO DE LEI Nº 10.228/2018

Inegável a mudança e modernidade trazida pela atual lei que regula a recuperação judicial no país, principalmente na possibilidade de conceder crédito novo à empresa em crise, anteriormente, tais empréstimos eram, com efeito, praticamente inexistentes[26].

Contudo, devemos destacar que tais créditos decorrentes de financiamentos DIP gozam da mesma preferência creditória que quaisquer outros créditos quirografários extraconcursais[27]. Isso decorre do artigo 84 da Lei 11.101/2005, que dentre algumas hipóteses, a remuneração devida ao administrador judicial, despesas para realização do ativo e creditos trabalhistas e fiscais extraconcursais[28].

Existe uma universalidade de outros créditos que possuem a natureza de extraconcursal, como as restituições de quantias em dinheiro, por exemplo, os adiantamentos de sobre contratos de cambio para exportação, ou ainda os decorrentes de contrato de leasing e os assegurados por alienação fiduciária em garantia, que não se submetem aos efeitos da recuperação judicial e da falência e que devem ser satisfeitos antes do pagamento dos créditos do financiador DIP[29].

O instituto esculpido no artigo 67 da referida lei, parece-nos não dar a importância devida a esta concessão de crédito novo, pois o mantém subordinado com diversos outros, tornando baixo o estímulo para este tipo de investimento[30].

As soluções e inovações trazidas se mostraram insuficientes para a concessão de financiamentos as empresas em recuperação judicial, neste sentido, ajustes poderiam trazer melhores resultados e maiores estímulos ao financiador, como era a intenção do legislador ao redigir a lei.[31]

---

[26] Cf. Dias, Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência, p. 172.
[27] Felsberg, Thomas Benes; Campana Filho, Paulo Fernando, Direito dos Negócios Aplicado, Almedina, 2015.
[28] Lei 11.101 de 2005, artigo 84.
[29] Lei 11.101 de 2005, artigo 49, § 3º e 4º.
[30] Cf. Dias, Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência, p. 198.
[31] Conforme texto nota 23.

Celeridade processual e maiores proteção ao credor, por exemplo, são caminhos naturais que a lei deveria ter adotado com o intuito de atrair candidatos com potencial para concessão de financiamentos DIP.

Como forma a dar celeridade ao processo, o ideal seria reduzir o número de recursos e incidentes que possam atacar o pedido de financiamento DIP, o caso da OAS, traz a dificuldade e a demora na concessão definitiva do empréstimo, que no final não ocorreu ante ao desestimulo ao credor, como ensina Fabio Ulhoa Coelho, "a recuperação judicial não pode significar, como visto, a substituição da iniciativa privada pelo juiz na busca de soluções para a crise da empresa."[32]

Outra adaptação seria a inclusão de requisitos explícitos sobre o que o devedor deve satisfazer para constituir novas garantias sobre seus ativos que serão negociados, por exemplo, aliada a uma autorização direta emitida pelo juiz de falência, desconsiderando os protestos dos credores que não manifestaram interesse nos ativos em questão, trazendo um ganho de eficiência ao processo.

Seria também importante adequar a possibilidade do devedor oferecer em garantia, qualquer bem que já exista uma garantia fiduciária a outro credor. Notadamente, essa modalidade atrairia novos investidores, até porque, em não raras oportunidades, a garantia dada excede ao valor do débito em si no momento da recuperação.

O projeto de lei nº 10.228/2018 em trâmite na Câmara dos Deputados surge como uma nova tentativa de trazer eficiência aos processos de recuperação. Alguns pontos mencionados como necessários a adequação da lei vigente, a seção IV do projeto, traz em seu artigo 69-D[33], a necessidade de clareza na proposta para obtenção do financiamento DIP, por exemplo.

Esse é sem dúvida um avanço, mas sozinho pode não surtir o efeito que se espera com ele, pois o tratamento como extraconcursal em caso de convolação em falência se mantém no projeto[34].

---

[32] Coelho, Fabio Ulhoa, Curso de Direito Comercial, Saraiva, 12ª ed., 2011, p. 255.
[33] Projeto de Lei 10.228/2018, artigo 69-D.
[34] Projeto de Lei 10.228/2018, artigo 69-F.

Como dito um conjunto de medidas são importantes para trazer os olhos do mercado para este tipo de financiamento. Problemas com o *rating* bancário, por exemplo, sequer passam pela análise do projeto.

Dentre as diversas mudanças contidas no projeto, pouco se estruturou com inovação e melhoria ao instituto do financiamento DIP e em alguns aspectos traz mais burocracia ao cenário atual com novas convocações de assembleias ou até mesmo a votação de um plano sem a concordância do devedor[35].

Tais alterações trazem apenas mais fatores de complicação ao processo que também contará com maiores possibilidades para interposição de recurso de agravo de instrumento, contra todas as decisões proferidas na recuperação judicial[36], sendo assim, qualquer credor dissidente, continuará a atacar a necessidade do financiamento DIP, causando a morosidade do judiciário.

Neste sentido, seguimos com as lições de Fabio Ulhoa Coelho, que nos diz:

> A reforma de 2005 não alterou os *fundamentos* da lei falimentar anterior. A crise da empresa continua sendo vista como essencialmente litigiosa, demandando por isso constante presença do Poder Judiciário em cada passo dos seus desdobramentos. Considero, assim, as ideias gerais de reforma do direito falimentar aqui apresentadas como sendo ainda pertinentes.[37]

Como se demonstra, o direito falimentar não atingiu seu potencial máximo na promoção e concessão de estímulos à concessão de financiamentos DIP às empresas em recuperação e tendo um projeto em andamento, a fim de melhorar seu desempenho, devemos então apontar soluções que sabidamente trarão os resultados esperados aos envolvidos.

---

[35] Roque, Andre Vasconcelos, Projeto de lei e recuperação judicial: o que vem por ai?
[36] Projeto de Lei 10.228/2018, artigo 189.
[37] Coelho, op. cit., p. 258.

## 6. CONCLUSÃO

De um ponto não podemos escapar, a crise da empresa causa efeito em toda a sociedade, sendo essa a razão para receber um tratamento especial da legislação. Dois caminhos podem ser trilhados, sem exceção, a falência ou a manutenção da empresa no mercado.

Para as empresas que seguem o caminho da preservação, o país precisa encontrar soluções que sejam mais rápidas e eficientes para que a empresa em crise possa auferir crédito novo junto ao mercado.

A lei vigente trouxe inovações relevantes alinhadas com o mercado internacional, através do artigo 67, quando da convolação em falência, com a extraconcursalidade do crédito novo e a elevação de categoria de crédito com privilégio geral, dos créditos quirografários sujeitos ao processo de recuperação, desde que seu titular tenha fornecido crédito à empresa durante o processo. Ressalva-se que tais benefícios são limitados e somente se operam na falência, ficando a recuperação propriamente dita, alheia as vantagens fornecidas por lei, alem disso, a extraconcursalidade do crédito novo é relativizada, sendo paga apenas após outros créditos extraconcursais.

Como vimos, não há como negar que o crédito é, sem dúvida, fundamental para a alavancagem de uma empresa em crise, pois quando reduzimos a empresa ao sentido mais básico, ela é uma organização de pessoas, ativos e recursos que desenvolvem em conjunto uma atividade com objetivos financeiros, sendo que a manutenção da atividade o cerne da questão, logo, um crédito melhor utilizado, propiciará à atividade da empresa, melhores resultados. Esse é o entendimento quando interpretamos a intenção do legislador.

Por outro lado, vimos que as normas de regulação bancária, através das Resoluções 2.682/99 e 2.697/00, ainda vigentes após a entrada em vigar da lei de recuperação judicial, não foi revista pelo Conselho Monetário Nacional, ou sequer, melhor ajustada pelo Banco Central, a fim de alinhar uma classificação especial para a empresa em crise, que se socorre do processo de recuperação.

As fontes de financiamento nessas situações são essencialmente escassas, em virtude do alto risco de inadimplemento, aliada a forte regulação que o sistema

financeiro proporciona, posto que este seguramente no Brasil seja o meio mais procurado pelas empresas na busca por crédito. Ainda que mundialmente essas situações sejam encaradas pelo mercado como oportunidades, no Brasil, esta não é a realidade.

Ainda que a lei 11.101/2005 busque incentivar o financiamento da empresa em crise, pouco se viu na prática, a efetividade dos estímulos trazidos, seja pela falta de transparência das informações, pela falta de incentivos aos credores ou mesmo pela forte regulação bancária.

Mesma sina segue o Projeto de Lei 10.228/2018, que não ataca diretamente os problemas que os casos práticos nos trouxeram, com uma nova ideia de incentivo e não um conjunto de metamorfoses para dar eficiência à obtenção de financiamentos DIP no país.

Frente a essa situação, devemos supor que algumas propostas apresentadas, podem ser consideradas para viabilizar o financiamento da empresa em crise. Tais alterações dependem de mudanças legislativas ligadas à atribuição, aos financiadores, a uma estrutura viável e transparente de negociação durante o processo de recuperação, com a necessidade de depender minimamente de uma decisão judicial para sua concessão e manutenção.

Por essas razões, algumas tentativas de implementar o financiamento DIP no país não foram no todo, bem sucedidas, mostrando que o mercado necessita de tempo, incentivo e certo amadurecimento alinhados a alterações legislativas de aprimoramento ao mecanismo legal atualmente disponível e criar novos para essa coletividade de investidores.

Ajustes legais devem e serão feitos, entretanto, o pedido de financiamento DIP deve ser maduro o suficiente para atrair investidores, pois, ainda que exista um alto risco de inadimplemento no negócio, a lei, as normas reguladoras do sistema financeiro e a condução judicial do processo, ecoarem em ressonância para concessão do financiamento, passaremos de um cenário escasso para um mais interessante a toda sociedade.

## 7. BIBLIOGRAFIA


ABRÃO, Carlos Henrique (coord.); TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 6. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2016.

COELHO, Fabio Ulhoa, **Curso de Direito Comercial, Saraiva**, Saraiva, 12ª ed., 2011.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro, **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**, São Paulo, Quartier Latin, 2014.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Lei de falência e recuperação de empresas**, 2015.

FELSBERG, Thomas Benes; FILHO, Paulo Fernando Campana. O desafio do financiamento das empresas em recuperação Judicial. **Direito dos Negócios Aplicado**, Almedina, 2015.

FILHO, Manoel Justino Bezerra, **Lei de Recuperação de Empresas e Falência**, Revista dos Tribunais, 2018, 13ª ed.

TOMAZETTE, Marlon. Curso **de Direito Empresarial: falência e recuperação de empresa**, Vol. 3, 5ª ed., 2017.

Revista de Direito Recuperacional e Empresa 2017, Revista dos Tribunais.

BARROS, Simone; AQUINO, Ana Carolina. **Os Direitos dos Credores Extraconcursais na Recuperação Judicial**, Revista de Direito Recuperacional e Empresa, vol. 6/2017.

BENSAL, Bruno Marques. **Recuperação Judicial e a Eficiência da Aplicação do Princípio da Preservação da Empresa no Direito brasileiro**, Revista de Direito Empresarial, vol. 10/2015.

CALDERALE, Alfreddo. **Do Crédito e Financiamento das Empresas no Novo Código Civil Brasileiro. Notas de Direito Privado Comparado**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 22/2003, Alfredo Calderale.

KEBRDLE, Richard; PASIANOTTO, Ricardo. **Os Desafios do "Financiamento DIP" em casos de reestruturação brasileiros**. Revista de Direito Recuperacional e Empresa. vol. 1/2016.

ROQUE, Andre Vasconcelos**, Projeto de lei e recuperação judicial: o que vem por ai?**, <https://www.migalhas.com.br/InsolvenciaemFoco/121,MI280109,61044-Projeto+de+lei+e+recuperacao+judicial+O+que+vem+por+ai>. Acesso em: 13 set. 2018.

Turnaround Management no Brasil – Comitê de Soluções Financeiras. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. 2010. < http://www.tmabrasil.org/en/materias/newsletters/financiamento-para-empresas-em-crise> Acesso em 04 março 2018.

Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems do Banco Mundial. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/pt/936851468152703005/The-World-Bank-principles-and-guidelines-for-effective-insolvency-and-creditor-rights-systems > Acesso em 29 jul. 2018.

Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, apresentação de subemenda subtitutiva às emendas de Plenário ao substitutivo adotado pela Comissão Especial PL n° 4.376-B/1993. Disponível em: < *legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=4325751*> Acesso em 11 set. 2018.

Brasil, Lei Federal nº 11.101/2005, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm> Acesso em 04 março 2018.

Brasil, Lei Federal nº 4.595/1964, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em : <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm> Acesso em 12 set. 2018.

Projeto de Lei nº 10.228/2018. Visa alterar a lei 11.101/2005, e a lei 10.522/2002, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: < http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2175134> Acesso em 04 março 2018.

São Paulo. Tribunal de Justiça. Decisão em primeira instância que concedeu autorização para o financiamento DIP. Autos 1030812-77.2015.8.26.0100, p. 24726. Dispinível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.foro=100&processo.codigo=2S000G9XB0000> Aceso em 11 set. 2018.

São Paulo. Tribunal de Justiça, Deferimento de financiamento DIP com ressalvas ao acordo inicialmente negociado pelo devedor, Agravo Regimental nº 2176529-15.2015.8.26.0000/50000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Disponível em:<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/show.do?processo.foro=990&processo.codigo=RI002XYG00000> Acesso em 11 set. 2018.

Rio de Janeiro. Tribunal de Justiça. Deferimento de financiamento DIP. Décima Quarta Câmara Cível, Embargos de Declaração no Agravo de Instrumento n° 0010161-79.2014.8.19.0000

Resolução n° 2.682/99, Banco Central do Brasil. Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf> Acesso em 04 março 2018.

Resolução n° 2.697/00, Banco Central do Brasil. Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47418/Res_2697_v1_O.pdf> Acesso em 04 março 2018.

Reportagem SERASA. Disponível em < http://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2017/01/12/comercio-industria-e-servicos-batem-recorde-de-pedidos-de-recuperacao-judicial-em-2016-mostra-serasa-experian/> Acesso em 04 março de 2018.