

PEDRO FREITAS TEIXEIRA

**FINANCIAMENTO DOS DEVEDORES
EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

O DIP *FINANCING* NA LEI 11.101/05

SÉRIE DIREITO COMERCIAL MODERNO

Editora Quartier Latin do Brasil
São Paulo, verão de 2024

SUMÁRIO

Apresentação por Alexandre Ferreira de Assumpção Alves.....	13
Prefácio I	17
Prefácio por Francisco Satiro	19
Agradecimentos.....	23
Lista de Ilustrações	27
Lista de Tabelas	27

Introdução, 29

1. O Crédito e sua Importância para o Soerguimento da Empresa em Crise, 43

1.1. O Crédito como pressuposto da Empresa.....	43
1.2. A importância do crédito para o desenvolvimento empresarial.....	48
1.3. A função social da Empresa e a tutela da crise empresarial.....	57
1.4. O cenário econômico-financeiro típico das sociedades em recuperação judicial e as incertezas quanto à viabilidade empresarial.....	69
1.4.1. A importância do crédito para as empresas em crise.....	77

2. O Financiamento das Empresas em Recuperação Judicial Antes da Vigência da Lei nº 14.112/2020, 89

2.1. Extraconcursalidade de créditos em caso de convalidação em falência....	94
2.1.1. Créditos abrangidos pela extraconcursalidade.....	98
2.1.2. A expressão “durante a recuperação judicial” no art. 67, <i>caput</i> , da Lei nº 11.101/05	100
2.2. Os limites da extraconcursalidade dos novos créditos	103
2.2.1. A ordem de pagamento aos credores extraconcursais.....	103
2.2.2. Os créditos oriundos de restituições em dinheiro	107
2.2.3. Créditos não submetidos aos efeitos da Lei nº 11.101/05	112
2.2.4. Despesas indispensáveis à administração da falência e créditos de natureza estritamente salarial	124

2.3. Reclassificação dos créditos preexistentes	128
2.4. Outorga de garantias e alienação de bens para o financiamento	130
2.5. Incentivos ao financiador no plano de recuperação judicial <i>versus</i> tratamento igualitário dos credores da mesma classe	134
2.6. Incentivos indiretos ao financiamento de empresas em recuperação judicial	144
2.7. Outros obstáculos para a obtenção de crédito pelo devedor em recuperação judicial.....	147
2.7.1 Assimetria de informação e manutenção da administração da empresa com o devedor	149
2.7.2. Majoração do risco do crédito.....	157
2.7.2.1. A Resolução nº 2.682/99 do Conselho Monetário Nacional (CMN)	159
2.7.3. Estigma cultural e desconhecimento das regras de recuperação judicial	163
2.7.4. A ausência de um mercado secundário de créditos concedidos às empresas em dificuldades.....	164
2.7.5. O risco legal.....	167
2.7.5.1. Insegurança jurídica e ineficiência processual	170
2.8. Modalidades de financiamento disponíveis para o devedor em recuperação judicial.....	171
2.8.1. Os fundos de investimento como fornecedores de crédito das empresas em dificuldade	172
2.8.2. O financiamento público às empresas em dificuldade.....	177
2.8.3. O financiamento em sociedades do mesmo grupo e a insolvência transnacional.....	184
2.8.4. O financiamento de curto prazo ou “financiamento-ponte” ...	187
2.8.5. O financiamento de longo prazo	189
2.8.6. Financiamento para o levantamento da recuperação (<i>exit</i> <i>financing</i>).....	190
2.9. Casos concretos antes da vigência da Lei nº 14.112/20 apreciados pelos Tribunais	192
2.9.1. Frigorífico Independência S/A	192
2.9.2. Infinity Bio-Energy Brasil Participações S/A.....	194
2.9.3. OGX Petróleo e Gás Participações S/A e outros.....	197
2.9.4. OSX Brasil S/A e outros.....	201

2.9.5. OAS Infraestrutura S/A e outros.....	203
2.9.6. Viver Incorporadora e Construtora S/A	207
2.9.7. Aralco S/A Indústria e Comércio	209
2.9.8. Oi S.A e outros	210
2.9.9. Casos de menor expressão.....	213
2.10. Análise da eficiência dos incentivos ao financiamento à luz da Análise Econômica do Direito (AED)	220
2.10.1. Obstáculos jurídico-econômicos ao financiamento de empresas em recuperação judicial	226

3. Reforma da Lei nº 11.101/05 pela Lei nº 14.112/20: O Financiamento DIP (*Debtor-in-Possession Financing*), 237

3.1. Aspectos gerais: a necessidade de reforma da Lei nº 11.101/05 e os aspectos positivos das alterações promovidas pela Lei nº 14.112/20	241
3.2. Origem e conceito de <i>DIP Financing</i>	249
3.2.1. O financiamento DIP norte-americano.....	258
3.2.2. Questões jurídicas controvertidas no financiamento DIP norte-americano	270
3.2.2.1. Garantias cruzadas.....	274
3.2.2.2. <i>Roll-ups</i>	282
3.2.2.3. Risco de superinvestimento	285
3.2.2.4. A outorga de garantia e o período suspeito.....	287
3.3. O financiamento das empresas em dificuldades no Direito estrangeiro: Reino Unido, Portugal e França.....	291
3.3.1. O modelo britânico e o “ <i>London approach</i> ”	301
3.3.2. Portugal	308
3.3.3. França	314
3.4. O modelo brasileiro após a Lei nº 14.112/20	321
3.4.1. Premissas	330
3.4.2. Extraconcursalidade do crédito na falência	332
3.4.3. Tratamento diferenciado aos credores colaboradores	338
3.4.4. Outorga de garantias e a alienação de bens para financiamento das empresas em recuperação judicial	342

3.4.5. A ausência de sucessão na outorga de garantias a novos financiamentos	350
3.4.6. <i>Mootness doctrine</i>	353
3.4.7. Securitização de créditos e recuperação de sociedades em dificuldades.....	356
3.5. Jurisprudência à luz da Lei nº 14.112/2020	358
3.5.1. AFG Brasil S/A.....	359
3.5.2. João Fortes Engenharia S.A.....	364
3.5.3. Samarco Mineração S/A.....	367
3.5.4. Kabí Indústria e Comércio S/A.....	370
3.5.5. Supervia, da Concessionária de Transporte Ferroviário S/A e outros.....	372
3.5.6. Renova Energia S/A e outros	373
3.5.7. Laboratórios Baldacci Ltda.....	378
3.5.8. Central Energética Moreno Açúcar e Álcool Ltda. e outros..	380
3.5.9. Grupo Viana.....	387
3.5.10. Loctec Engenharia Ltda	387
3.5.11. Americanas S/A.....	388
3.6. Análise crítica da doutrina à reforma da Lei nº 11.101/05	392
3.6.1. Conceito e abrangência do DIP.....	394
3.6.2. Incentivos que possam ser usufruídos durante a recuperação.	402
3.6.3. Irreversibilidade da decisão	404
3.6.4. Garantias subordinadas.....	408
3.6.5. Convolução em falência e “valores efetivamente entregues ao devedor”	411
3.6.6. Financiamento à empresa recuperanda pelo sócio	415
3.6.7. Outras críticas ao sistema de financiamento	418

4. Estruturação do Financiamento DIP a partir de Modelos de Captação de Créditos Adotados no Mercado de Capitais, 421

4.1. A eficácia de um sistema regulatório.....	424
4.2. Eficácia de um sistema integrado de garantias	443
4.3. A concessão de crédito por meio de modelos estruturados	452
4.3.1. Securitização	459

4.3.2. Marco Legal da Securitização.....	465
4.3.3 Securitização “ <i>non true sale</i> ”	470
4.3.4. Financiamento por meio da tokenização	472
4.3.5. Financiamento por meio de uma companhia securitizadora..	489
4.3.6. Financiamento por meio de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.....	494
4.3.7. Financiamento por meio de Fundos de Investimento em Participações.....	498
4.4. Considerações finais sobre o modelo proposto.....	504

Conclusão, 507

Referências, 517