IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

JEFFERSON APARECIDO DIAS

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

LUCIANE APARECIDA FILIPINI STOBE

Copyright © 2026 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU – São Paulo
Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Fernando Passos – UNIARA - São Paulo
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia
Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal
Comunicação:
Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM – São Paulo
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará
Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI – Santa Catarina
Educação Jurídica
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - PR
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP
Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello – UFMS – MS
Eventos:
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo
Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina
Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ
Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - PB
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG
Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Jefferson Aparecido Dias; Viviane Coêlho de Séllos Knoerr; Luciane Aparecida Filipini Stobe – Florianópolis: CONPEDI, 2026.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5274-605-4
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Constituição, Processo e Justiça Social: o papel da jurisdição constitucional na efetivação de direitos

2. Direito. 3. Empresarial. 2. Direito civil. 3. Contemporâneo. IX Encontro Virtual do CONPEDI (2: 2026: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Honrados, apresentamos os trabalhos defendidos durante o IX Encontro Virtual do CONPEDI, no âmbito do GT 63 - Direito Empresarial. Temas variados foram abordados, todos envolvendo os desafios da governança corporativa na contemporaneidade, os quais agora são apresentados ao leitor.

Raquel Xavier Vieira Braga, Luciano Rosa Vicente e Liziane Paixão Silva Oliveira analisaram a efetividade do sistema de prevenção do cyber trading, com o objetivo de verificar se há capacidade do poder judiciário de coibi-lo.

Rogério Mello, Arthur Guedes da Fonseca Mello e Fernando Antônio Nunes Ferreira fizeram uma análise do conflito normativo empresarial, visando os termos de nulidade de acordo privado, ante a vedação do reajuste infra anual.

Jaqueline de Oliveira Arruda, Jefferson Aparecido Dias e Giowana Parra Gimenes da Cunha, ao desenvolverem o estudo intitulado “Governança corporativa e compliance como limite ao fomento de torcidas organizadas (TO’s): uma análise do compliance desportivo e o caso da Sociedade Esportiva Palmeiras”, demonstraram formas de implementação da governança corporativa e do compliance e como os clubes de futebol, especialmente a Sociedade Esportiva Palmeiras, podem utilizar dessas ferramentas para aperfeiçoar as gestões junto as torcidas organizadas.

Carolina Reco dos Santos, Diego Cesar Santana e Luis Hilário Tobler Garcia desenvolveram o artigo nomeado “Governança jurídica da inteligência artificial nas organizações: o papel do

Carlos Alberto Martins Junior, no estudo “Patrimônio de afetação na incorporação imobiliária: incomunicabilidade patrimonial e incompatibilidade com a recuperação judicial do incorporador”, explorou as possibilidades de o patrimônio de afetação vinculado à incorporação imobiliária ser ou não alcançado pelos efeitos da recuperação judicial do incorporador.

Suelaine Pacheco Dantas de Alencar e Estevan Lo Ré Pousada desenvolveram uma análise sobre a “Gestão de riscos, desequilíbrio na execução contratual e o dever de renegociação: quando a vida real desafia o mundo ideal previsto no contrato empresarial”, com objetivo de compreender a função social e o equilíbrio contratual, diante dos desafios supervenientes impostos pela realidade durante a execução dos contratos empresariais.

Andressa Juliana Alexandre Pedrochi Alves Feitoza e Andryelle Vanessa realizaram duas análises. A primeira sendo da “Tutela da personalidade post mortem em plataformas digitais: instrumentos de efetivação para gestão da herança digital”, com foco na sucessão dos bens imateriais e híbridos, com a conclusão de que o trato dos bens digitais não pode ser encarada como mercadoria e sim como extensão da personalidade. O segundo estudo foi o “Compromisso de compra e venda e a função social do contrato: reflexos na tutela dos direitos da personalidade do consumidor”, no qual dialogaram com a natureza híbrida dos direitos do consumidor, compreendendo a relação entre o Código de Defesa do Consumidor e o Código Civil.

Tathyana Froes Diogo André e Leonardo da Silva Sant Anna, no artigo intitulado “A responsabilidade do sócio cedente na sociedade limitada: limites interpretativos dos arts. 1003, parágrafo único, e 1032 do Código Civil”, exploraram os limites da responsabilização social do sócio cedente.

Diego Roberto Pinheiro Ferreira, no ensaio “DIP Financing e marco legal das garantias:

Miriam da Costa Claudino, Alexandre Eli Alves e Ricardo Augusto Bonotto Barboza, na pesquisa nomeada “A evolução dos contratos de vesting nas Biostartups: uma análise da boa-fé contratual”, exploraram a necessidade normatização adequada, com foco na boa-fé contratual.

Rafael Lima Carvalho e Pedro Durão, no artigo “Ética empresarial, dever de informação e sigilo profissional: um estudo sobre o papel da empresa na proteção de direitos fundamentais”, pesquisaram sobre a prevenção e compromisso ético das empresas para além das sanções judiciais eventualmente impostas por atos reprováveis.

Laura Gripp Rosas e Elcio Nacur Rezende, no estudo “O compliance contaminado: polarização política, governança e a crise da agenda anticorrupção empresarial”, analisaram como os programas de compliance devem estar acima da polarização política de que os gestores e/ou donos possam estar contaminados.

Tânia Zuily Cabral Vitamatos e Daniel Alves Aragão de Seixas, com o ensaio “A arquitetura jurídica dos empreendimentos de solidariedade e o art. 170: governança participativa, função social da empresa e tensões regulatórias no espaço urbano de São Paulo”, buscaram compreender que a arquitetura brasileira não é limitada apenas na busca do lucro, incluindo a função social das empresas como mais um polo norteador.

Matheus Victor Soligueti Bezerra e Rafael Mercadante Junior, no estudo “Responsabilidade por omissão dolosa nas declarações e garantias dos contratos de aquisição societária: limites e implicações da cláusula de Sandbagging”, buscaram entender até que ponto o vendedor pode ser responsabilizado pela omissão, mesmo com aplicação do due diligence por parte do comprador.

Ana Clara Vasques Gimenez, Matheus Arcoleze Marelli e Elaine Cristina Vieira Brandão, no

Daniel Bushatsky e Marcio Rodrigues, na pesquisa “Da segurança digital à segurança jurídica: custódia de dados, LGPD e prova digital em pequenos e médios e-commerces”, analisaram a possibilidade de proteção dos pequenos e médios empreendedores ante a capacidade probatória durante a fase de instrução.

Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, Guilherme Fabbriziani Borges e Matheus Marques de Albuquerque, no estudo intitulado “Análise econômica do direito, consequencialismo jurídico e impactos sobre os stakeholders: reflexões sobre o devedor contumaz”, discutiram os impactos jurídicos e econômicos decorrentes da atuação do devedor contumaz, buscando compreender a extensão de seus efeitos sobre as empresas em situação de crise e sobre os demais stakeholders envolvidos.

Davi Niemann Ottoni, Matheus Oliveira Maia e Claudiomar Vieira Cardoso, no estudo “Modernidade tecnológica, inteligência artificial e direitos fundamentais: desafios jurídicos do desenvolvimento social na sociedade digital”, debruçaram-se sobre a tendência absoluta do mercado com a utilização das inteligências artificiais, entendendo que a I.A. é uma ferramenta que deve ser operada com supervisão humana.

Gabriel Magalhães Comegno, no ensaio “Direitos essenciais dos acionistas e a possibilidade de suspensão de seu exercício”, explorou os limites de suspensão dos poderes dos acionistas, ante o conceito de essencialidade.

Letícia Rosim, Fernando Passos e Fernando Henrique Rugno da Silva, na pesquisa intitulada “Turnaround empresarial, governança e gestão de conflitos na reestruturação de empresas em crise financeira”, exploraram a aproximação do meio jurídico com o turnaround administrativo.

Álvaro dos Santos Maciel e Saulo Bichara Mendonça, no estudo do “Compliance na pequena empresa: entre o cosmético e o efetivo”, estudaram a possibilidade da implementação do

Prof.ª Dra. Luciane Aparecida Filipini Stobe (UNOCHAPECO)

Prof. Dr. Jefferson Aparecido Dias (UNIMAR)

DIP FINANCING E MARCO LEGAL DAS GARANTIAS: POSSIBILIDADES E LIMITES DA ARTICULAÇÃO NORMATIVA NO FINANCIAMENTO DO DEVEDOR EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

DIP FINANCING AND THE LEGAL FRAMEWORK OF GUARANTEES: POSSIBILITIES AND LIMITS OF NORMATIVE ARTICULATION IN THE FINANCING OF DEBTORS IN JUDICIAL REORGANIZATION

Diego Roberto Pinheiro Ferreira [1]

Resumo

O presente artigo examina a articulação entre o regime jurídico do DIP Financing, consolidado pela Lei nº 14.112/2020, e as inovações introduzidas pelo Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.711/2023), com o objetivo de investigar se esses dois marcos normativos, utilizados em conjunto, oferecem resposta adequada ao principal obstáculo estrutural ao financiamento do devedor em recuperação judicial no Brasil: a escassez de ativos desonerados disponíveis para constituição de garantias. Adota-se abordagem metodológica dogmático-analítica combinada com o estudo de casos representativos da jurisprudência nacional, selecionados a partir de decisões que enfrentaram os requisitos de garantia no âmbito do art. 69-A da Lei nº 11.101/2005. O artigo sustenta que o recarregamento da alienação fiduciária, previsto no art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017 com redação dada pela Lei nº 14.711/2023, e o contrato de administração fiduciária de garantias, com o papel do agente de garantias instituído pelo art. 853-A do Código Civil, ampliam parcialmente as possibilidades operacionais do DIP Financing, mas que tal ampliação permanece incompleta em razão das restrições impostas à identidade de credor e à participação de agentes não integrantes do Sistema Financeiro Nacional. Conclui-se que a articulação sistemática entre os dois regimes é possível e economicamente relevante, porém ainda insuficiente para a resolução completa do problema estrutural ao financiamento do devedor, demandando interpretação teleológica e, em determinados aspectos, reforma legislativa pontual.

of unencumbered assets available for the constitution of guarantees. A dogmatic-analytical methodological approach is adopted, combined with the study of representative cases from national jurisprudence, selected from decisions that addressed the guarantee requirements under art. 69-A of Law No. 11,101/2005. The article argues that the recharging of fiduciary alienation, provided for in art. 9-A of Law No. 13,476/2017 as amended by Law No. 14,711 /2023, and the fiduciary guarantee administration contract, especially through the role of the guarantee agent established by art. 853-A of the Civil Code, partially expand the operational possibilities of DIP Financing, but this expansion remains incomplete due to restrictions imposed on creditor identity and the participation of agents not belonging to the National Financial System. It is concluded that a systematic articulation between the two regimes is possible and economically relevant, but still insufficient for a complete resolution of the structural problem of debtor financing, requiring teleological interpretation and, in certain aspects, specific legislative reform.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Dip financing, Legal framework for guarantees, Judicial reorganization, Fiduciary alienation, Guarantee agent

1. INTRODUÇÃO

A crise econômico-financeira que acomete uma sociedade empresária impõe desafios que transcendem a gestão ordinária do negócio. A compressão do caixa, a retração do crédito e o enrijecimento das condições comerciais por parte de fornecedores configuram um ambiente em que a sobrevivência da sociedade empresária e a continuidade da atividade empresarial dependem, muitas vezes, da capacidade de acessar recursos externos em condições adequadas. É nesse cenário que o financiamento do devedor — o DIP Financing, modalidade advinda do direito norte-americano que trata do financiamento concedido ao devedor que permanece na posse de seus bens durante o processo de recuperação judicial — adquire relevância central.

No Brasil, o tema ganhou densidade normativa com a promulgação da Lei nº 14.112/2020, que inseriu a Seção IV-A na Lei nº 11.101/2005 (LRF), disciplinando, por meio dos arts. 69-A a 69-F, os contornos jurídicos do financiamento ao devedor em recuperação judicial. A reforma representou inegável avanço: conferiu ao financiador posição privilegiada na ordem de recebimento em caso de convolação em falência, assegurou a irretroatividade das decisões recursais sobre as garantias já constituídas e ampliou o rol de possíveis financiadores e garantidores.

Contudo, inobstante o inegável avanço legislativo, a experiência prática dos primeiros anos de vigência da norma revelou uma limitação estrutural que os dispositivos legais, por si sós, não foram capazes de superar: a efetividade do DIP Financing está condicionada, em larga medida, à existência de ativos desonerados disponíveis para a constituição das garantias exigidas pelo financiador. As sociedades empresárias ao chegar no nível de socorrer-se do instituto da Recuperação Judicial, geralmente o fazem com o patrimônio já comprometido por garantias preexistentes, tornando a oferta de novos financiamentos, especialmente neste momento de crise econômico-financeira, uma tarefa de difícil ou impossível execução.

Em 2023, foi promulgada a Lei nº 14.711, denominada Marco Legal das Garantias, com o propósito declarado de desburocratizar e ampliar o acesso ao crédito, por meio do aprimoramento das regras de constituição e execução de garantias. Entre as inovações mais relevantes, destacam-se: (i) a criação do mecanismo de recarregamento ou extensão da alienação fiduciária, pelo qual a propriedade fiduciária já constituída pode ser utilizada como garantia de novas operações de crédito; e (ii) a inserção do contrato de administração fiduciária de garantias no ordenamento civil, instituindo a figura do agente de garantias.

A pergunta que orienta o presente artigo é: em que medida essas inovações do Marco Legal das Garantias são capazes de articular-se com o regime do DIP Financing para ampliar as possibilidades de financiamento de devedores em recuperação judicial que não dispõem de ativos livres para oneração? E quais são os limites dogmáticos e operacionais dessa articulação?

Para responder a essas indagações, o artigo estrutura-se em quatro seções, além desta introdução e da conclusão. A segunda seção examina o regime do DIP Financing na LRF após a reforma de 2020, com ênfase nas limitações estruturais que subsistem. A terceira seção analisa as inovações do Marco Legal das Garantias relevantes para o tema. A quarta seção — núcleo original da pesquisa — investiga as possibilidades e tensões da articulação entre os dois regimes, e a quinta seção apresenta perspectivas para o aperfeiçoamento do sistema.

2. O DIP FINANCING NA LEI Nº 11.101/2005 APÓS A REFORMA DE 2020: AVANÇOS E LIMITAÇÕES ESTRUTURAIS REMANESCENTES

2.1 O regime jurídico dos arts. 69-A a 69-F da LRF

A Seção IV-A da LRF, introduzida pela Lei nº 14.112/2020, constitui o primeiro esforço sistemático do legislador brasileiro para dotar o DIP Financing de um regime jurídico próprio. Antes da reforma, o único amparo normativo para o financiamento do devedor em recuperação judicial era o art. 67 da LRF, dispositivo de redação ampla e superficial, que classificava como extraconcursais as obrigações contraídas pelo devedor durante o processo, sem estabelecer qualquer detalhamento operacional quanto ao procedimento, às garantias, à prioridade na ordem de pagamento ou à irretroatividade das decisões judiciais autorizativas.

A insuficiência desse regime originariamente previsto ficou evidenciada no caso da OAS S.A. (TJSP, Processo nº 1030812-77.2015.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo), no qual a Brookfield Asset Management Inc. ofertou financiamento de R$ 800 milhões garantido pela alienação fiduciária de ações da Invepar S.A. A insegurança jurídica em torno da operação — expressa na interposição de recursos por credores, na redução judicial do valor para R$ 500 milhões e na consequente judicialização das cláusulas de proteção ao financiador — levou a Brookfield a retirar a proposta, frustrando a oportunidade de soerguimento da sociedade devedora.

O caso evidencia com precisão o risco sistêmico que a ausência de um regime jurídico adequado impõe às operações de DIP Financing: mesmo financiadores dispostos a assumir o risco recuam diante da imprevisibilidade judicial e a insegurança jurídica.

A reforma de 2020 respondeu a esse diagnóstico com seis novos dispositivos. O art. 69-A autorizou o juiz a aprovar contratos de financiamento garantidos pela oneração ou alienação fiduciária de bens do ativo não circulante, após ouvido o Comitê de Credores. O art. 69-B assegurou que a modificação em grau de recurso da decisão autorizativa não poderia alterar a natureza extraconcursal do crédito nem cancelar as garantias constituídas, desde que os recursos já tivessem sido efetivamente desembolsados. O art. 69-C permitiu a constituição de garantia subordinada sobre ativos já onerados, limitada ao eventual excesso resultante da alienação. O art. 69-D disciplinou os efeitos da convolação em falência sobre o contrato de financiamento. Os arts. 69-E e 69-F ampliaram o rol de possíveis financiadores e garantidores, respectivamente, admitindo inclusive credores sujeitos à recuperação judicial, sócios, familiares e integrantes do mesmo grupo econômico.

Do ponto de vista da ordem de pagamentos, o crédito do financiador DIP, quando autorizado judicialmente nos termos do art. 69-A, ocupa a segunda posição na fila dos créditos extraconcursais (art. 84, I-B, da LRF), imediatamente após os créditos trabalhistas estritamente salariais vencidos nos três meses anteriores à falência e as despesas indispensáveis à administração da falência (art. 84, I-A).

Trata-se de posição substancialmente superior àquela conferida ao financiamento ordinário do art. 67, que figura apenas na quinta posição (art. 84, I-E, da LRF). Essa diferença de tratamento é, precisamente, o principal incentivo que o legislador criou para atrair financiadores ao mercado de crédito para sociedades empresárias em crise.

2.2 A limitação estrutural: escassez de ativos desonerados

A despeito dos avanços descritos, a análise crítica do regime revela uma limitação de natureza estrutural que compromete sua efetividade prática. A efetividade da maior parte dos dispositivos referentes ao DIP Financing depende, no caso concreto, de o devedor ser detentor de ativos disponíveis à instituição de garantias, e, inegavelmente, alocar recursos em empreendimentos já sem ativos livres para garantia é tarefa árdua e que exige muito cuidado.

As sociedades empresárias que chegam à recuperação judicial, geralmente, já comprometeram o seu patrimônio com garantia de obrigações anteriores. Imóveis estão hipotecados ou objeto de alienação fiduciária; recebíveis foram cedidos fiduciariamente a instituições financeiras; equipamentos e veículos estão alienados fiduciariamente; e o ativo não circulante disponível para nova oneração é, quando existe, absolutamente residual.

O mecanismo de garantia subordinada previsto no art. 69-C da LRF representa uma resposta parcial a esse problema. Ao permitir a constituição de garantia sobre o excedente do valor do ativo já onerado, o dispositivo aproveita o chamado "capital morto"[1] — ativos com valor econômico superior ao montante da garantia originalmente constituída. Contudo, a aplicabilidade prática desse mecanismo é limitada por dois fatores: primeiro, o excedente raramente é significativo, pois as garantias tendem a ser constituídas em valor próximo ao do crédito garantido; e, em segundo lugar, o próprio §2º do art. 69-C veda expressamente a aplicação do mecanismo nas modalidades de alienação fiduciária e cessão fiduciária — exatamente as formas de garantia mais utilizadas no mercado brasileiro.

Demonstrando, empiricamente, a ausência de elementos que garantem efetividade ao instituto do DIP Financing no direito brasileiro em detrimento ao ordenamento jurídico norte-americano, temos o caso da GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e suas subsidiárias, que ingressaram, em 15 de janeiro de 2024, voluntariamente com pedido de recuperação judicial perante o U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York (Case No. 24-10118), munidas de compromisso de DIP Financing de US$ 950 milhões concedido por membros de um grupo *ad hoc* de detentores de títulos da Abra Group — holding controladora da GOL e da Avianca (GOL LINHAS AÉREAS, 2025)[2]. A operação, de execução extremamente difícil ou inviável nas condições jurídicas brasileiras vigentes, foi concluída com êxito: após 498 dias de reestruturação, a GOL saiu do processo em junho de 2025, tendo levantado adicionalmente US$ 1,9 bilhão em financiamento de saída e quitado integralmente o crédito DIP.

[1]A expressão "capital morto" foi popularizada por Hernando de Soto para descrever ativos que, embora com valor econômico, não podem ser utilizados como garantia por ausência de instrumentos jurídicos adequados. No contexto brasileiro, o diagnóstico foi incorporado à exposição de motivos do PL nº 4.188/2021.

[2]O caso GOL tramitou perante o U.S. Bankruptcy Court for the Southern District of New York (Case No. 24-10118). A escolha pelo Chapter 11 norte-americano, em detrimento da recuperação judicial brasileira, foi atribuída pela própria companhia à maior flexibilidade e previsibilidade do sistema norte-americano para operações de DIP Financing de grande porte (GOL LINHAS AÉREAS, 2025).

O caso GOL ilustra, com precisão, o custo de oportunidade imposto ao mercado brasileiro pela ausência de instrumentos jurídicos equivalentes aos previstos no *Bankruptcy Code* norte-americano. A situação evidencia o potencial de evolução do sistema brasileiro de insolvência, especialmente no que se refere à criação de mecanismos mais eficientes de reestruturação e preservação da atividade econômica. Nesse contexto, a adoção de ferramentas jurídicas mais modernas e flexíveis mostra-se essencial para viabilizar o soerguimento das sociedades empresárias, concretizando não apenas a preservação da empresa, mas também sua função social e sua contribuição para o desenvolvimento econômico e estrutural do país.

2.3 A autorização judicial como fator determinante: a experiência dos casos nacionais

A jurisprudência dos primeiros anos de vigência da Seção IV-A demonstra, de forma concreta, as dificuldades e potencialidades do sistema vigente. Três casos merecem destaque.

No caso AFG Brasil S/A (Processo nº 1048110-09.2020.8.11.0041, 1ª Vara Cível de Cuiabá/MT), cerealista em recuperação judicial desde outubro de 2020, o juízo autorizou, em junho de 2021, financiamento DIP de R$ 1,4 bilhão cujo objeto de garantia eram os próprios grãos a serem adquiridos com os recursos — bem integrante do ativo circulante, não do ativo não circulante como previsto literalmente no *caput* do art. 69-A. O Tribunal de Justiça do Mato Grosso, ao julgar o Agravo de Instrumento de nº 1015570-94.2021.8.11.0000, rejeitou por unanimidade a interpretação restritiva do banco credor, reconhecendo que a exigência de garantia sobre o ativo não circulante não pode ser lida como requisito absoluto, sob pena de inviabilizar o financiamento para sociedades empresárias cujo patrimônio imobilizado seja insuficiente. O acórdão, relatado pelo Desembargador João Ferreira Filho e publicado em 25 de julho de 2022, consagrou entendimento teleológico que prioriza a viabilidade da operação sobre o formalismo textual — precedente de alta relevância para a evolução do instituto no País.

No caso Kabí Indústria e Comércio S/A (TJRJ, Processo nº 0063873-34.2021.8.19.0001, 3ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro), o juízo autorizou financiamento DIP garantido por imóvel que já estava penhorado, determinando o cancelamento das penhoras incidentes para viabilizar a constituição da nova garantia. A solução — utilizar a autorização judicial como instrumento para desobstruir ativos comprometidos por execuções — revela criatividade interpretativa que, embora louvável, depende da singularidade de cada caso e não oferece resposta sistemática ao problema estrutural da escassez de ativos.

No caso do Grupo João Santos (TJPE, Processo nº 0169521-37.2022.8.17.2001, 15ª Vara Cível de Recife/PE), a operação de DIP Financing no valor de R$ 230 milhões, concedida pelo ARC Capital, foi autorizada para viabilizar a quitação de parcela de uma transação tributária com a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional — finalidade expressamente contemplada pelo art. 69-A, ao referir-se às "despesas de reestruturação". O caso demonstra que o instituto pode ser utilizado não apenas para o financiamento das atividades ordinárias, mas também para a regularização do passivo fiscal, ampliando seu alcance prático.

Esses casos confirmam o diagnóstico: o sistema funciona quando há ativos disponíveis ou quando o juízo encontra soluções criativas para desobstruí-los, mas não oferece resposta estrutural e previsível para o problema da sociedade empresária que chega à recuperação judicial sem patrimônio livre para onerar, pois, conforme já citado, depende de análise casuística e entendimento teleológico do julgador em questão. Para esse problema, o Marco Legal das Garantias pode oferecer certa contribuição, como se examina nas seções seguintes.

3. O MARCO LEGAL DAS GARANTIAS (LEI Nº 14.711/2023): INOVAÇÕES RELEVANTES PARA O MERCADO DE CRÉDITO EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 Contexto e objetivos: o combate ao "capital morto"

A Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023, denominada Marco Legal das Garantias, resultou do Projeto de Lei nº 4.188/2021, de iniciativa do Poder Executivo, e foi concebida com o objetivo declarado de desburocratizar e ampliar o acesso ao crédito no Brasil, mediante o aprimoramento das regras de constituição, gestão e execução de garantias.

O diagnóstico que motivou a iniciativa legislativa era preciso: uma parcela significativa do patrimônio imobiliário brasileiro encontrava-se imobilizada como garantia de obrigações já parcialmente satisfeitas, sem que o excedente de valor pudesse ser aproveitado como colateral para novas operações de crédito. Esse fenômeno, conhecido pela expressão "capital morto", representava um desperdício de capacidade garantidora com impacto direto sobre o custo e a disponibilidade do crédito (CAVALII, 2023).

A resposta legislativa articulou-se em dois eixos principais: de um lado, a criação de mecanismos que permitissem o reaproveitamento de garantias já constituídas para a obtenção de novos financiamentos; de outro, a profissionalização da gestão das garantias por meio da instituição do agente de garantias. Ambos os eixos têm implicações diretas e ainda pouco exploradas para o regime do DIP Financing, como se demonstrará a seguir.

3.2 O recarregamento da alienação fiduciária: funcionamento e requisitos

A inovação mais relevante da Lei nº 14.711/2023 para os fins do presente artigo é a criação do mecanismo de extensão ou recarregamento da alienação fiduciária de imóvel, operacionalizado por meio da inserção do art. 9º-A na Lei nº 13.476/2017. O dispositivo estabelece que "[é] permitida a extensão da alienação fiduciária de coisa imóvel, pela qual a propriedade fiduciária já constituída possa ser utilizada como garantia de operações de crédito novas e autônomas de qualquer natureza".

O mecanismo funciona da seguinte forma: uma vez constituída a alienação fiduciária de um imóvel em favor de um credor, a propriedade fiduciária desse imóvel — que havia sido transferida ao credor como garantia da obrigação original — pode ser estendida para garantir novas obrigações, sem necessidade de extinção e reconstituição da garantia. Em termos práticos, o devedor que já onerou um imóvel em favor de um banco para garantir um empréstimo pode, com base no mesmo imóvel, obter novo financiamento do mesmo credor, aproveitando a estrutura de garantia preexistente.

Os requisitos impostos pelo art. 9º-A são, contudo, restritivos. A extensão da alienação fiduciária somente pode ser contratada quando: (i) as novas operações sejam celebradas com o mesmo credor titular da propriedade fiduciária original; (ii) inexista obrigação contratada com credor diverso garantida pelo mesmo imóvel; e (iii) o credor seja integrante do Sistema Financeiro Nacional ou Empresa Simples de Crédito.

Trata-se, portanto, de mecanismo de acesso restrito: apenas instituições financeiras e ESCs podem figurar como credores na extensão, e apenas o credor original da garantia pode se beneficiar do recarregamento.

A ratio dessas restrições é compreensível: evitar o surgimento de conflitos de prioridade entre credores distintos sobre o mesmo imóvel e preservar a integridade do sistema de garantias fiduciárias, que se funda na transferência plena da propriedade ao credor. Contudo, como se verá na seção seguinte, essas mesmas restrições criam tensões relevantes quando o mecanismo é projetado para o ambiente específico do DIP Financing, onde o financiador frequentemente não é o mesmo credor que detém as garantias preexistentes.

3.3 O contrato de administração fiduciária de garantias e o agente de garantias

A segunda inovação de relevo trazida pela Lei nº 14.711/2023 para os fins do presente artigo foi a inserção do art. 853-A no Código Civil, que disciplina o contrato de administração fiduciária de garantias e institui a figura do agente de garantias. O dispositivo estabelece que "qualquer garantia poderá ser constituída, levada a registro, gerida e ter a sua execução pleiteada por agente de garantia, que será designado pelos credores da obrigação garantida para esse fim e atuará em nome próprio e em benefício dos credores".

O agente de garantias é, portanto, um terceiro que, designado pelos credores, centraliza a gestão das garantias em nome próprio, mas no interesse e em benefício dos credores designantes. Sua atuação abrange a constituição, o registro, a administração e a eventual execução das garantias, podendo valer-se de execução extrajudicial quando prevista em legislação especial (BRASIL, 2002, art. 853-A, §1º). O agente é dotado de dever fiduciário em relação aos credores e responde por todos os seus atos (BRASIL, 2002, art. 853-A, §2º). O produto da realização da garantia constitui patrimônio separado do agente pelo prazo de até 180 dias, não respondendo por suas obrigações pessoais (BRASIL, 2002, art. 853-A, §5º).

Para as operações de DIP Financing com múltiplos financiadores — os chamados financiamentos sindicalizados —, o agente de garantias representa solução de eficiência operacional considerável. Na ausência desse instituto, a inclusão de cada novo financiador em uma alienação fiduciária já constituída exigiria o cancelamento do registro existente e a criação de um novo, com todos os financiadores em regime de condomínio sobre a propriedade resolúvel, nos termos do art. 1.314 do Código Civil (BRASIL, 2002). Com o agente de garantias, um registro único é mantido em nome do agente, e novos financiadores podem aderir à estrutura sem necessidade de recadastramento das garantias — solução que reduz custos transacionais e confere maior agilidade à operação.

3.4 A Resolução CMN nº 4.966/2021 e o modelo ECL: o novo marco regulatório em vigor

O exame das inovações relevantes para o DIP Financing não estaria completo sem referência à Resolução CMN nº 4.966/2021, que adapta o Brasil ao modelo de perdas esperadas (*Expected Credit Loss* — ECL) do IFRS 9, em vigor desde 1º de janeiro de 2025. Embora não integre o Marco Legal das Garantias, essa norma dialoga com ele ao modificar estruturalmente as condições regulatórias que historicamente desincentivavam as instituições financeiras a concederem crédito a sociedades empresárias em recuperação judicial.

Sob o regime anterior, estabelecido pela Resolução CMN nº 2.682/1999, sociedades empresárias em recuperação judicial eram automaticamente classificadas nos níveis de maior risco (tipicamente "H"), o que exigia das instituições financeiras o provisionamento de até 100% do valor do crédito concedido. O chamado "efeito de contaminação"[3] determinava que todas as operações de crédito da sociedade empresária fossem classificadas com base na operação de maior risco, independentemente das características específicas de cada nova operação, tornando o custo do DIP Financing elevado para as instituições financeiras reguladas.

A Resolução CMN nº 4.966/2021 introduz mudança de paradigma nessa lógica. Seu art. 3º, §3º, permite que créditos concedidos após o deferimento da recuperação judicial não sejam automaticamente classificados como ativos problemáticos (estágio 3), desde que devidamente documentados e sem outros indicativos de inadimplência. Complementarmente, o art. 37, §6º, admite, em caráter excepcional, que instrumentos financeiros com risco de crédito significativamente inferior não sejam realocados para classificação de maior risco em razão da deterioração de outros créditos da mesma contraparte, o que mitiga o efeito de contaminação para operações de DIP Financing com garantias robustas.

Os primeiros meses de vigência da norma revelam que seus efeitos práticos sobre o mercado de crédito ainda estão em consolidação. A mudança de paradigma contábil impôs às instituições financeiras a necessidade de reestruturação de modelos de avaliação de risco, sistemas de tecnologia e políticas de concessão. Nesse cenário de transição, os impactos específicos sobre o DIP Financing ainda carecem de documentação empírica e doutrinária consolidada, o que constitui, por si só, campo fértil para investigações futuras.

[3]Sobre o efeito de contaminação no regime anterior, a Resolução CMN nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999. O art. 6º determinava que a classificação de risco de todo o portfólio de um cliente deveria acompanhar a operação de maior risco, independentemente das características individuais de cada crédito.

4. A ARTICULAÇÃO ENTRE O MARCO LEGAL DAS GARANTIAS E O DIP FINANCING: POSSIBILIDADES E TENSÕES

4.1 Recarregamento da alienação fiduciária: resposta parcial à escassez de ativos livres

A limitação estrutural identificada na seção 2 — a escassez de ativos desonerados disponíveis para a constituição de garantias no DIP Financing — encontra no mecanismo de recarregamento da alienação fiduciária uma resposta parcial, ainda insuficiente para solucionar o problema em toda a sua extensão.

O raciocínio que sustenta essa afirmação é que uma sociedade empresária em recuperação judicial que tenha constituído alienação fiduciária sobre imóveis em favor de uma instituição financeira integrante do SFN pode, com base no mesmo imóvel, pleitear ao juízo da recuperação judicial a autorização para a contratação de novo financiamento DIP com aquela mesma instituição, utilizando o mecanismo de extensão do art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017. Nesse caso, a propriedade fiduciária já transferida ao credor seria estendida para garantir o novo crédito DIP, sem necessidade de constituição de nova garantia sobre ativo diverso.

Do ponto de vista da articulação normativa, a operação seria estruturada da seguinte forma: (i) o devedor em recuperação judicial, já vinculado a uma instituição financeira por contrato de alienação fiduciária de imóvel, negocia com a mesma instituição a concessão de novo financiamento DIP; (ii) o imóvel já onerado é utilizado, por extensão, como garantia do novo crédito; (iii) o juízo da recuperação judicial autoriza a operação nos termos do art. 69-A da LRF, conferindo ao crédito a qualidade de extraconcursal de segunda posição (art. 84, I-B, da LRF); (iv) a irretroatividade da decisão recursal sobre as garantias já constituídas é assegurada pelo art. 69-B da LRF.

A viabilidade dessa articulação é reforçada pela interpretação teleológica que os tribunais têm conferido ao art. 69-A da LRF. Como demonstrado no caso AFG Brasil (MATO GROSSO, 2022), o Tribunal de Justiça do Mato Grosso reconheceu que a exigência de garantia sobre o ativo não circulante não pode ser lida como requisito absoluto, prevalecendo o objetivo de viabilizar o financiamento sobre o formalismo textual. A mesma lógica interpretativa pode ser invocada para admitir que ativos já onerados, quando objeto de extensão da alienação fiduciária nos termos do Marco Legal das Garantias, sejam considerados garantia apta para fins do art. 69-A da LRF.

4.2 Tensões normativas: o §2º do art. 69-C da LRF e o art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017

A articulação proposta, contudo, não está isenta de tensões normativas que merecem exame cuidadoso. A mais relevante diz respeito à relação entre o §2º do art. 69-C da LRF e o art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017.

O art. 69-C da LRF, ao disciplinar a garantia subordinada, estabelece em seu §2º que "o disposto no caput deste artigo não se aplica a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou de cessão fiduciária". A ratio do dispositivo é técnica e precisa: na alienação fiduciária, o credor já é titular pleno da propriedade resolúvel do bem, o que inviabiliza a segregação do produto de sua alienação entre garantia primária e garantia secundária — mecanismo que pressupõe a permanência do bem no patrimônio do devedor como objeto de múltiplas garantias em graus distintos.

Poder-se-ia argumentar que o mecanismo do art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017 estaria em conflito com essa vedação, na medida em que permite que a propriedade fiduciária já constituída seja estendida para garantir nova obrigação.

Tal interpretação, contudo, não merece acolhida. Os mecanismos são ontologicamente distintos: a garantia subordinada do art. 69-C pressupõe dois credores distintos sobre o mesmo ativo, um com prioridade sobre o outro; o recarregamento do art. 9º-A pressupõe o mesmo credor estendendo a mesma garantia para cobrir nova obrigação.

Não há conflito de prioridades entre credores distintos — há apenas ampliação do escopo da garantia original entre as mesmas partes.

Nesse sentido, o recarregamento da alienação fiduciária deve ser lido não como uma forma de garantia subordinada vedada pelo §2º do art. 69-C da LRF, mas como mecanismo autônomo e complementar, que opera em camada distinta do sistema de garantias do DIP Financing. A Lei nº 14.711/2023, posterior à Lei nº 14.112/2020, não revogou nem modificou o art. 69-C da LRF, mas criou um instrumento paralelo que, por sua lógica própria, não incorre na vedação nele prevista (CAVALI, 2023).

4.3 O agente de garantias no DIP Financing sindicalizado: eficiência e limites

A segunda dimensão da articulação entre o Marco Legal das Garantias e o DIP Financing diz respeito ao papel do agente de garantias nas operações sindicalizadas. O financiamento DIP sindicalizado — no qual múltiplos financiadores aportam recursos de forma coordenada — apresenta desafios operacionais específicos relacionados à gestão das garantias, especialmente quando há previsão de ingresso de novos financiadores ao longo do tempo.

O contrato de administração fiduciária de garantias do art. 853-A do CC oferece solução elegante para esse problema. Ao centralizar a titularidade formal das garantias no agente, que atua em nome próprio, mas no interesse dos credores, o mecanismo elimina a necessidade de recadastramento das garantias a cada mudança na composição do sindicato de financiadores (BRASIL, 2002, art. 853-A). O financiador que aderir posteriormente à operação é automaticamente coberto pela garantia já constituída, sem custos adicionais de registro e sem risco de lacunas temporárias de proteção.

Essa funcionalidade tem importância prática direta para o DIP Financing, que, pela sua natureza, frequentemente envolve estruturas de crédito rotativo ou com múltiplos desembolsos escalonados, liberados em etapas condicionadas ao cumprimento de metas operacionais, podendo atrair novos financiadores em estágios avançados da operação. A ausência do agente de garantias nessa configuração implicaria custos transacionais elevados e complexidade operacional que poderiam desincentivar o ingresso de novos financiadores — exatamente o oposto do que o legislador pretendeu ao editar a Seção IV-A da LRF.

Cabe, todavia, observar um limite relevante: o art. 853-A do CC não restringe a figura do agente de garantias a integrantes do SFN, ao contrário do que ocorre com o recarregamento da alienação fiduciária do art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017. O agente de garantias pode ser, em princípio, qualquer pessoa jurídica de direito privado designada pelos credores, o que confere maior flexibilidade a essa parte da articulação. Contudo, a execução extrajudicial da garantia pelo agente depende de previsão em legislação especial, o que pode limitar sua efetividade em determinadas modalidades de garantia (LEMOS, 2024).

4.4 Os limites da articulação: o que o Marco Legal das Garantias não resolve

A análise honesta da articulação proposta exige o reconhecimento de seus limites. O recarregamento da alienação fiduciária, como instrumento de ampliação das possibilidades do DIP Financing, enfrenta, ao menos, duas restrições estruturais que reduzem significativamente seu alcance prático.

A primeira é a exigência de identidade de credor: a extensão da alienação fiduciária somente pode ser contratada com o mesmo credor titular da propriedade fiduciária original. Isso significa que o mecanismo está disponível apenas para os casos em que o financiador DIP é a mesma instituição que detém as garantias fiduciárias preexistentes. Na prática, essa coincidência é relativamente rara: o mercado de DIP Financing tem sido ocupado, no Brasil, predominantemente por fundos de investimento especializados em crédito *distressed* — como o ARC Capital, que financiou o Grupo João Santos, e por credores do próprio processo de recuperação, categorias que frequentemente não são as mesmas instituições detentoras das garantias fiduciárias originais. Para esses agentes, o mecanismo do art. 9º-A é inacessível.

A segunda restrição é a limitação subjetiva ao SFN: apenas instituições financeiras e Empresas Simples de Crédito podem ser credores na extensão da alienação fiduciária. Fundos de investimento, gestoras patrimoniais de terceiros, credores do processo de recuperação e demais agentes que vêm ocupando o espaço do DIP Financing no Brasil estão excluídos do mecanismo. Trata-se de restrição que, do ponto de vista da política legislativa, pode ser questionada: se o objetivo do Marco Legal das Garantias era ampliar o acesso ao crédito, a exclusão de agentes relevantes do mercado de crédito *distressed* parece contraproducente.

Esses limites reforçam a conclusão de que a articulação entre o Marco Legal das Garantias e o DIP Financing representa avanço real, porém ainda parcial. Para os casos em que o financiador DIP é uma instituição do SFN e o detentor das garantias fiduciárias preexistentes, a combinação dos dois regimes oferece solução operacionalmente viável e juridicamente fundamentada. Para os demais casos — que constituem a maioria do mercado —, o problema estrutural da escassez de ativos livres permanece sem resposta legislativa adequada.

5. PERSPECTIVAS PARA O APERFEIÇOAMENTO DO SISTEMA BRASILEIRO DE DIP FINANCING

5.1 A interpretação teleológica como instrumento de superação parcial das lacunas

Considerando a grande dificuldade de se operacionalizar uma reforma legislativa, especialmente em razão do dinamismo do mercado brasileiro, a interpretação teleológica dos dispositivos vigentes oferece caminho para a superação parcial das lacunas identificadas. A jurisprudência nacional tem demonstrado disposição para tanto, como evidenciam o caso AFG Brasil (MATO GROSSO, 2022) e o caso Kabí (RIO DE JANEIRO, 2021), no qual o juízo fluminense desbloqueou ativos penhorados para viabilizar a constituição da garantia DIP.

Nessa direção, propõem-se duas interpretações que ampliam as possibilidades do DIP Financing sem violentar o texto legal vigente. A primeira diz respeito ao art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017: a exigência de que o credor beneficiário do recarregamento seja integrante do SFN ou ESC deve ser lida, no contexto específico do DIP Financing autorizado judicialmente, como requisito que pode ser flexibilizado pela autorização do juízo da recuperação judicial. O argumento é que a restrição ao SFN foi instituída para operações de mercado ordinário, não para o ambiente supervisionado da recuperação judicial, onde o controle judicial substitui, com vantagem, o controle regulatório como mecanismo de proteção dos interesses envolvidos.

Trata-se de interpretação ousada, que certamente encontrará resistência, mas que tem suporte na lógica do sistema: se o legislador admitiu que qualquer pessoa pode ser financiador DIP (art. 69-E da LRF), não seria coerente restringir ao SFN o acesso ao principal instrumento de garantia disponível para essas operações.

A segunda interpretação diz respeito ao alcance do art. 853-A do CC: o agente de garantias, ao centralizar a titularidade formal das garantias, deve ser reconhecido como legitimado ativo para requerer, no juízo da recuperação judicial, todas as medidas necessárias à proteção e execução das garantias do DIP Financing — incluindo o cancelamento de constrições sobre os bens objeto das garantias, nos moldes do que foi feito no caso Kabí (RIO DE JANEIRO, 2021). Essa interpretação fortalece a posição operacional do agente de garantias e confere maior previsibilidade às operações sindicalizadas.

5.2 A Resolução CMN nº 4.966/2021 em vigor: balanço e perspectivas

A Resolução CMN nº 4.966/2021, em vigor desde 1º de janeiro de 2025, representa a mudança regulatória mais concreta para o mercado de DIP Financing no Brasil. Ao introduzir o modelo de perdas esperadas (ECL) e permitir que créditos concedidos após o deferimento da recuperação judicial não sejam automaticamente classificados como ativos problemáticos (estágio 3), a norma mitiga o "efeito de contaminação" que tornava o provisionamento proibitivo sob o regime anterior da Resolução CMN nº 2.682/1999.

Os primeiros meses de vigência revelam que os efeitos práticos sobre a concessão de crédito DIP ainda carecem de consolidação empírica e doutrinária. A mudança de paradigma — do modelo de perda incorrida para o modelo de perda esperada ao longo da vida do ativo — impôs às instituições financeiras a necessidade de reestruturação profunda de modelos internos de avaliação de risco, sistemas de tecnologia e políticas de concessão. O verdadeiro impacto regulatório dessa mudança sobre o mercado de crédito em recuperação judicial somente será mensurável nos próximos anos.

A articulação entre a Resolução CMN nº 4.966/2021 e o Marco Legal das Garantias permanece promissora do ponto de vista teórico. Operações de DIP Financing estruturadas com alienação fiduciária, aproveitando, quando aplicável, o mecanismo de recarregamento do art. 9º-A, e geridas por agente de garantias nos termos do art. 853-A do CC apresentam características que, sob o novo modelo ECL, podem ser classificadas nas carteiras de menor risco, reduzindo significativamente o provisionamento exigido e, por consequência, o custo do crédito para a sociedade empresária em recuperação judicial. A confirmação empírica dessa sinergia, contudo, depende da maturação do mercado e da acumulação de casos concretos.

6. CONCLUSÃO

O presente artigo partiu de um problema identificado com precisão pela doutrina especializada, mas ainda insuficientemente respondido: a reforma de 2020 criou incentivos ao DIP Financing, mas sua efetividade prática permanece condicionada à existência de ativos desonerados disponíveis para constituição de garantias — condição que a maioria das sociedades empresárias em recuperação judicial não consegue satisfazer.

A pergunta que orientou a pesquisa foi se o Marco Legal das Garantias oferece instrumentos capazes de ampliar as possibilidades operacionais do DIP Financing para além desse obstáculo estrutural. A resposta é afirmativa, mas com qualificações indispensáveis.

O mecanismo de recarregamento da alienação fiduciária previsto no art. 9º-A da Lei nº 13.476/2017, com redação dada pela Lei nº 14.711/2023, permite que devedores que já tenham constituído alienação fiduciária de imóvel em favor de uma instituição do SFN utilizem a mesma propriedade fiduciária para garantir novo financiamento DIP contratado com o mesmo credor. A articulação entre esse mecanismo e o regime dos arts. 69-A a 69-F da LRF é viável e oferece solução parcial ao problema da escassez de ativos livres, pois é limitada aos casos em que o financiador DIP é, simultaneamente, o detentor das garantias fiduciárias preexistentes e integrante do SFN. Para os demais agentes, como fundos de crédito *distressed*, credores do processo, gestoras patrimoniais de terceiros, o mecanismo permanece inacessível.

O contrato de administração fiduciária de garantias e o agente de garantias do art. 853-A do CC representam contribuição de natureza diversa, mas igualmente relevante: conferem eficiência operacional às estruturas de DIP Financing sindicalizado, eliminando os custos transacionais associados ao ingresso de novos financiadores e à gestão de garantias com múltiplos titulares. Essa inovação é especialmente significativa para o mercado brasileiro, onde os maiores casos de DIP Financing têm envolvido estruturas complexas com múltiplos credores e desembolsos escalonados.

A tensão normativa entre o §2º do art. 69-C da LRF e o mecanismo de recarregamento do art. 9º-A foi examinada e dissolvida: os dois institutos operam em camadas distintas do sistema de garantias, não havendo conflito entre eles. O recarregamento não é uma forma de garantia subordinada vedada pelo dispositivo da LRF, mas mecanismo autônomo de extensão da garantia original entre as mesmas partes.

A interpretação teleológica dos dispositivos vigentes — à semelhança do que os tribunais já vêm fazendo nos casos AFG Brasil e Kabí, representa o caminho mais promissor para a superação parcial das lacunas identificadas, que, a médio e longo prazo, poderá demandar reforma legislativa, com base em jurisprudência e doutrina mais consolidadas sobre o tema.

A sinergia entre o Marco Legal das Garantias, a Seção IV-A da LRF e a Resolução CMN nº 4.966/2021 aponta para a possibilidade concreta de um mercado de DIP Financing mais desenvolvido e acessível no Brasil. A realização dessa possibilidade depende não apenas da maturação legislativa e regulatória, mas também da capacidade dos operadores do direito de explorar as sinergias que o ordenamento vigente já oferece.

REFERÊNCIAS

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

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso: 15.04.2026.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 15.04. 2026.

BRASIL. **Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017**. Altera a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, para dispor sobre a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado. Brasília, DF: Presidência da República, 2017. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13476.htm. Acesso em: 15.04.2026.

BRASIL. **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020**. Altera as Leis nºs 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm. Acesso em: 15.04.2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 4.966, de 25 de novembro de 2021**. Dispõe sobre o reconhecimento, mensuração e divulgação de provisões, de ativos e passivos contingentes e de eventos subsequentes. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolucao%20CMN&numero=4966. Acesso em: 15.04.2026.

BRASIL. **Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca e a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores. Brasília, DF: Presidência da República, 2023. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/l14711.htm. Acesso em: 15.04.2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 352, de 23 de novembro de 2023**. Dispõe sobre o sistema de provisionamento de créditos das instituições financeiras. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2023a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=352. Acesso em: 15.04.2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1999. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/44961/Res_2682_v2_P.pdf. Acesso em: 15.04.2026.

CAVALLI, Cássio. A prioridade do crédito garantido na Lei 11.101/2005 e os limites da *mens legislatoris*. **Agenda Recuperacional**, São Paulo, v. 1, n. 3, p. 1-8, mar. 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas**. 14. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

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

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. Comunicado ao mercado: pedido de Chapter 11 e conclusão do processo de reestruturação financeira. São Paulo, 6 jun. 2025. Disponível em: https://cases.ra.kroll.com/GOL. Acesso em: 15.04.2026.

ION ANALYTICS. Case profile: Gol files for Chapter 11 with DIP from holdco bondholders. *Debtwire*, 30 jan. 2024. Disponível em: https://ionanalytics.com/insights/debtwire/case-profile-gol-files-for-chapter-11-with-dip-from-holdco-bondholders/. Acesso em: 15.04.2026.

LEMOS, Adriano Alves. **DIP Financing no Brasil: desafios e estratégias para financiadores de empresas em recuperação judicial**. 2024. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2024.

MATO GROSSO (Estado). Tribunal de Justiça do Estado do Mato Grosso. **Agravo de Instrumento nº 1015570-94.2021.8.11.0000**. 1ª Câmara de Direito Privado. Relator: Desembargador João Ferreira Filho. Julgado em 14 jul. 2022. DJ 25 jul. 2022.

MATO GROSSO (Estado). Tribunal de Justiça do Estado do Mato Grosso. **Processo nº 1048110-09.2020.8.11.0041**. 1ª Vara Cível de Cuiabá. Recuperação Judicial de AFG Brasil S/A.

PERNAMBUCO (Estado). Tribunal de Justiça do Estado de Pernambuco. **Processo nº 0169521-37.2022.8.17.2001**. 15ª Vara Cível de Recife. Recuperação Judicial do Grupo João Santos.

RIO DE JANEIRO (Estado). Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. **Processo nº 0063873-34.2021.8.19.0001**. 3ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro. Recuperação Judicial de Kabí Indústria e Comércio S/A.

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

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Processo nº 1030812-77.2015.8.26.0100**. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo. Recuperação Judicial da OAS S.A.