

Opinião: Análise para o credor de empresa em recuperação judicial

O *Debtor-in Possession Financing*, conhecido como *DIP Financing*, é o processo de financiamento de uma empresa que está atravessando recuperação judicial. Os recursos que entram na empresa via DIP são utilizados para arcar com os custos referentes aos empregados, fornecedores e despesas operacionais a fim de manter o funcionamento regular da empresa, além de possibilitar que honre a dívida com



O financiamento durante a recuperação judicial pode ocorrer

revestido de duas principais formas: 1) capital injetado tendo como contrapartida a transferência de *equity* para o financiador; e 2) a segunda, utilizando dívida remunerada por juros e garantias para assegurar o capital investido pelo credor.

No primeiro formato, o investidor aposta no crescimento da empresa e sua saúde financeira futura, de tal modo que quando a empresa se recuperar do momento pelo qual está passando o credor, que se tornará sócio, será recompensado.

Entretanto, no segundo formato, em que se destaca o *DIP financing*, o investidor tem duas preocupações: 1) como assegurar que seu dinheiro será ressarcido caso haja a falência da empresa?; 2) como assegurar que seu investimento será recompensado? A resposta para a primeira questão pode ser encontrada por intermédio das garantias reais, assegurando a preferência na ordem de pagamento da dívida, previstas na Lei 11.101/05 de Recuperação Judicial e Falência, em caso de a empresa financiada declarar falência [\[1\]](#).

Apresentadas as duas principais formas de financiar empresas que estão em um momento instável financeiramente, imperioso se faz destacar os pontos positivos e negativos de cada uma dessas possibilidades.

Na opção em que o credor transforma seu investimento em *equity*, as vantagens e desvantagens são dois lados de uma mesma moeda. Os benefícios dessa opção decorrem do fato de que o investidor passa a ser acionista da empresa, ou seja, uma vez que a empresa se recupere e volte a dar lucros o preço da ação subirá, conseqüentemente o credor terá seu investimento recompensado. Ainda nesse sentido, o investidor terá ações que possibilitarão sua participação nas tomadas de decisões da empresa, e isso, portanto, é uma segurança que o investidor terá de assegurar que as decisões da empresa serão benéficas a ela, e por consequência também serão ao credor.

Por outro lado, a contrapartida da possibilidade de grande retorno é o maior risco: o investidor que financia uma empresa em recuperação judicial não possui as mesmas salvaguardas legais do outro que financia por dívida. Sendo assim, o seu risco é maior, podendo não reaver seu investimento em caso de falência da empresa investida [2], isso porque a liquidação da empresa pode fazer com que o retorno ao acionista seja menor que o dinheiro aportado.

Já a segunda possibilidade, financiamento por dívida, oferece ao credor um nível de segurança maior, entretanto encontra também uma menor possibilidade de ganho. Isso porque o credor terá o valor de sua recompensa pelo investimento acertado desde a celebração do contrato, simultaneamente assegurará por meio de garantias reais que se a empresa declarar falência terá prioridade frente aos outros credores, nos termos dos artigos 67 e 84 da LRF.

Tanto financiamento por dívida quanto por *equity* possuem prós e contras. Por isso, na prática internacional de reestruturação, frequentemente o financiamento da empresa em crise é feito em operações de dívida conversível em participação acionária. São as chamadas operações *loan-to-own*, pelas quais o financiador conta com as garantias e as prioridades de uma dívida para caso a empresa venha a quebrar, mas, caso a empresa se recupere, o financiador poderá converter a dívida em participação acionária para capturar o *upside* gerado. Quando o assunto é o financiamento da empresa em crise, não há nenhuma receita de bolo, e os credores podem escolher a modalidade que melhor atender seus anseios. No entanto, à luz da legislação brasileira, a opção que parece melhor contemplar as preocupações de um investidor é a do financiamento por dívida conversível em participação societária.

[1] Disponível em : <<https://politica.estadao.com.br/blogs/gestao-politica-e-sociedade/dip-financing-e-uma-alternativa-viavel-para-as-recuperacoes-judiciais-no-brasil/>> Acesso em 25/11/2020

[2] Idem.

Date Created

08/01/2021