

**DIP FINANCING E EXIT FINANCING NA RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS:
SEGURANÇA JURÍDICA, GOVERNANÇA E OS DESAFIOS DO FINANCIAMENTO
DA ATIVIDADE EMPRESARIAL EM CRISE**

*DIP AND EXIT FINANCING IN BRAZILIAN CORPORATE RESTRUCTURING: LEGAL
CERTAINTY, GOVERNANCE AND THE CHALLENGES OF FINANCING DISTRESSED
BUSINESSES*

Helcio Kronberg[1]

RESUMO

O artigo examina os instrumentos de financiamento da empresa em crise, com ênfase no *Debtor-in-Possession Financing* (*DIP Financing*) e no *Exit Financing*, à luz da disciplina introduzida pela Lei nº 14.112/2020 nos arts. 69-A a 69-F da Lei nº 11.101/2005. Parte-se da constatação de que a tutela recuperacional, ao suspender as execuções, preserva o patrimônio, mas não gera liquidez, e de que o devedor recorre ao Judiciário exatamente quando o acesso ao crédito se encontra mais restrito. Investiga-se a relação entre a prioridade conferida ao capital novo, a segurança jurídica do financiador, a governança da devedora e a preservação da atividade, abordando-se ainda os limites da proteção aos bens de capital essenciais, a ausência de regime equivalente na recuperação extrajudicial e o tratamento diferenciado do fornecedor que mantém a relação comercial durante a crise. Adota-se o método dedutivo, com pesquisa bibliográfica, análise normativa e exame da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Sustenta-se que a eficácia do financiamento não decorre apenas da extraconcursalidade atribuída ao crédito, mas da conjugação entre planejamento prévio, viabilidade econômica demonstrável, garantias proporcionais, transparência na aplicação dos recursos e estratégia crível de saída. Conclui-se pela conveniência de aperfeiçoamentos legislativos voltados à previsibilidade temporal das autorizações judiciais, à fixação de critérios objetivos de essencialidade contratual e à instituição de regime próprio de financiamento para a recuperação extrajudicial.

Palavras-chave: recuperação judicial; *DIP Financing*; *Exit Financing*; créditos extraconcursais; governança corporativa; preservação da empresa.

ABSTRACT

This article examines the financing mechanisms available to distressed companies, focusing on Debtor-in-Possession (DIP) Financing and Exit Financing under Articles 69-A to 69-F of Brazilian Law No. 11,101/2005, as amended by Law No. 14,112/2020. It starts from the premise that the stay of enforcement actions preserves the debtor's assets but does not generate liquidity, and that debtors seek court protection precisely when their access to credit is most constrained. The study addresses the relationship between the priority granted to new money, the lender's legal certainty, the debtor's governance and business continuity, as well as the limits on the protection of essential capital assets, the absence of an equivalent regime in out-of-court restructuring and the differentiated treatment of suppliers that keep doing business with the debtor. Using a deductive approach based on literature review, statutory analysis and the case law of the Brazilian Superior Court of Justice, it argues that effective financing depends not only on the priority status of the new loan, but on early planning, demonstrable economic viability, proportionate collateral, transparent use of funds and a credible exit strategy. It concludes that legislative improvements are advisable to ensure timely court authorizations, to establish objective criteria for essential contracts and to create a specific financing regime for out-of-court restructuring.

Keywords: judicial reorganization; DIP Financing; Exit Financing; priority claims; corporate governance; business preservation.

1 INTRODUÇÃO

A recuperação de uma empresa economicamente viável não se esgota na suspensão das execuções nem na renegociação coletiva do passivo. Depende, antes de tudo, de recursos capazes de sustentar a atividade produtiva no intervalo em que a devedora procura restabelecer sua capacidade de pagamento, reconquistar a confiança de fornecedores e clientes e reorganizar sua estrutura operacional. Sem liquidez, a proteção processual converte-se em simples moratória, e a moratória, desacompanhada de reorganização, apenas adia o desfecho falimentar.

Revela-se aí uma das contradições mais agudas do sistema brasileiro de insolvência: a empresa busca a tutela jurisdicional precisamente no momento em que seu acesso ao crédito se encontra mais comprometido. O deferimento do processamento da recuperação judicial produz efeitos jurídicos relevantes, a começar pela suspensão das execuções prevista no art. 6º da Lei nº 11.101/2005,^[2] mas não constitui, por si, solução financeira. A blindagem

temporária do patrimônio não paga salários, não adquire insumos, não remunera fornecedores nem recompõe o capital de giro consumido pela crise.

É nesse ponto que o *Debtor-in-Possession Financing*, difundido sob a expressão abreviada *DIP Financing*, assume função estratégica. Cuida-se de mecanismo destinado a viabilizar a concessão de recursos novos à empresa em recuperação mediante regime jurídico específico de proteção ao financiador, cuja matriz mais conhecida se encontra no § 364 do *Bankruptcy Code* norte-americano,[3] e cuja conveniência foi reconhecida, em perspectiva comparada, pelo Guia Legislativo sobre Direito da Insolvência elaborado pela Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional.[4]

A Lei nº 14.112/2020 representou avanço significativo ao inserir na Lei nº 11.101/2005 a Seção IV-A do Capítulo III, composta pelos arts. 69-A a 69-F, que disciplina expressamente o financiamento do devedor durante a recuperação judicial.[5] A experiência subsequente demonstra, contudo, que a previsão normativa não removeu os obstáculos econômicos e institucionais à utilização do instrumento. A escassez de financiadores especializados, as dificuldades na constituição de garantias, a oscilação de determinadas orientações judiciais e a falta de planejamento financeiro anterior ao ajuizamento continuam a restringir sua difusão. Somam-se a isso questões ainda insuficientemente disciplinadas, como a proteção de contratos indispensáveis à operação, o financiamento da recuperação extrajudicial e os critérios de tratamento diferenciado dos credores que mantêm relações comerciais com a devedora.

O problema que orienta a investigação consiste em determinar em que medida o ordenamento brasileiro oferece condições efetivas para o aporte de capital novo às empresas em reestruturação e quais aperfeiçoamentos podem ampliar sua utilização sem sacrificar a igualdade entre credores e a segurança das relações jurídicas preexistentes. A hipótese é a de que a efetividade do *DIP Financing* depende da conjugação de três elementos: proteção jurídica adequada ao financiador, viabilidade econômico-financeira demonstrável do devedor e governança empresarial apta a assegurar a destinação produtiva dos recursos.

Adota-se o método dedutivo, com apoio em pesquisa bibliográfica, análise normativa e exame da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. O texto examina, sucessivamente, os fundamentos e os limites do regime legal do financiamento, o tempo econômico da recuperação, a distinção funcional entre *DIP Financing* e *Exit Financing*, a relação entre garantias e essencialidade, a governança como condição de eficácia do capital novo, a lacuna normativa da recuperação extrajudicial, o tratamento do credor parceiro, os critérios de estruturação econômica da operação e, por fim, propostas de aperfeiçoamento do sistema.

2 O DIP FINANCING COMO INSTRUMENTO DE PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

2.1 FUNDAMENTO ECONÔMICO DO FINANCIAMENTO PRIORITÁRIO

A finalidade do *DIP Financing* é prover liquidez à empresa durante a reorganização, permitindo a continuidade das operações enquanto se desenvolvem as negociações com os credores. O financiamento de uma devedora em crise, porém, apresenta perfil de risco radicalmente diverso daquele do crédito ordinário. O financiador conhece a situação de insolvência, sabe que obrigações anteriormente assumidas deixaram de ser honradas e não ignora que, em caso de insucesso, concorrerá com um passivo frequentemente superior ao ativo. A concessão do crédito depende, por isso, de mecanismos que reduzam a exposição ao inadimplemento e ofereçam previsibilidade quanto à posição jurídica de quem aporta os recursos.

A teoria financeira descreve esse obstáculo como problema de sobre-endividamento, ou *debt overhang*. Quando o passivo existente é elevado, parcela relevante do retorno de qualquer investimento novo é apropriada pelos credores antigos, de modo que projetos com valor presente líquido positivo deixam de ser financiados, porque o novo investidor não captura retorno suficiente para remunerar o risco assumido.[6] A atribuição de prioridade ao capital novo corrige essa distorção: ao assegurar que o financiador receba antes dos credores sujeitos ao concurso, o ordenamento torna racional um aporte que, sem a preferência, não seria realizado e que, se bem aplicado, preserva valor também para os credores anteriores. Sob essa ótica, a prioridade é coerente com a lógica coletiva do direito concursal, cuja razão de ser reside na maximização do valor do patrimônio a ser repartido entre os credores.[7]

A prioridade, contudo, é instrumento de dupla face. Se mal calibrada, transfere aos credores preexistentes o risco de financiamentos destinados a prolongar artificialmente atividades inviáveis. Por essa razão, o legislador brasileiro não se limitou a declarar privilegiado o crédito novo: condicionou a proteção à autorização judicial, a requisitos procedimentais e a limites quantitativos, que delimitam com precisão o alcance da tutela conferida ao financiador.

2.2 AUTORIZAÇÃO JUDICIAL, EXTRACONCURSALIDADE E LIMITES DA PROTEÇÃO AO FINANCIADOR

Nos termos do art. 69-A da Lei nº 11.101/2005, o juiz pode, depois de ouvido o Comitê de Credores, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o

devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens e direitos do ativo não circulante, pertencentes ao próprio devedor ou a terceiros, para custear suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação do valor dos ativos. Inexistindo Comitê, suas atribuições são exercidas pelo administrador judicial, na forma do art. 28 do mesmo diploma. O financiamento pode ser concedido por qualquer pessoa, inclusive credores sujeitos ou não à recuperação, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor (art. 69-E), e garantido por qualquer pessoa ou entidade, inclusive pelas demais sociedades do grupo, estejam ou não em recuperação judicial (art. 69-F).

A autorização judicial cumpre função que vai além da mera chancela formal. Ao submeter a operação ao crivo do juízo, com manifestação do Comitê ou do administrador judicial e possibilidade de impugnação pelos interessados, o procedimento permite verificar a necessidade dos recursos, a razoabilidade das condições pactuadas e a proporcionalidade das garantias, conferindo estabilidade ao negócio. O art. 69-B reforça essa estabilidade ao estabelecer que a modificação, em grau de recurso, da decisão autorizativa não pode alterar a natureza extraconcursal do crédito nem as garantias outorgadas ao financiador de boa-fé, se o desembolso já tiver sido efetivado. A solução aproxima-se da proteção conferida pelo § 364(e) do *Bankruptcy Code*[8] e responde a um risco particularmente sensível no sistema brasileiro, dada a amplitude da recorribilidade das decisões proferidas no processo recuperacional.

O incentivo central reside no art. 84, inciso I-B, que classifica como extraconcursal, em eventual falência, o valor efetivamente entregue ao devedor em recuperação judicial pelo financiador, em conformidade com a Seção IV-A. Dois aspectos merecem destaque. O primeiro é que a lei protege o valor efetivamente entregue, e não o montante contratado ou a totalidade dos encargos pactuados, o que afasta, ao menos para fins de extraconcursalidade, a incorporação de créditos antigos ao financiamento novo, prática conhecida no direito norte-americano como *roll-up*. [9] O segundo é que a extraconcursalidade não se confunde com restituição em dinheiro nem com preferência ilimitada: o crédito do financiador ocupa posição prioritária na ordem do art. 84, mas concorre com os demais créditos extraconcursais na sequência legal e depende, para sua satisfação efetiva, da existência de ativos e da suficiência das garantias constituídas.

O art. 69-D complementa o regime ao dispor que, decretada a falência antes da liberação integral dos valores, o contrato de financiamento será considerado automaticamente rescindido, conservando-se as garantias e as preferências até o limite dos valores efetivamente entregues antes da sentença de quebra. O art. 69-C, por sua vez, admite que o juiz autorize a constituição de garantia subordinada sobre bens já gravados, dispensada a anuência do titular da garantia original,

limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo e inaplicável às modalidades de alienação e cessão fiduciária. Diversamente do modelo norte-americano, que admite, em hipóteses excepcionais, a constituição de gravame sobreposto ao preexistente (*priming lien*), condicionada à demonstração de proteção adequada ao credor original (*adequate protection*), o legislador brasileiro optou por não subordinar ao capital novo as garantias já constituídas.

A distinção entre autorização judicial e garantia de recebimento é, portanto, essencial. O financiador permanece exposto ao risco econômico do empreendimento, à suficiência das garantias e às vicissitudes de eventual convolação em falência. A doutrina, ao comentar os arts. 69-A a 69-F, tem enfatizado que a proteção legal pressupõe a observância estrita dos requisitos da Seção IV-A e que sua extensão se limita aos valores efetivamente desembolsados.[10] Compreender esses limites evita que expectativas comerciais sejam construídas sobre interpretação excessivamente ampla da proteção legal, o que, ao final, comprometeria a própria credibilidade do instrumento.

3 PLANEJAMENTO PRÉVIO E O TEMPO ECONÔMICO DA RECUPERAÇÃO

O financiamento da empresa em crise deve ser, preferencialmente, estruturado antes do ajuizamento do pedido de recuperação judicial. É nessa fase que a administração consegue dimensionar as necessidades imediatas de capital, projetar o fluxo de caixa para o período de negociação, identificar os ativos disponíveis para garantia e iniciar tratativas com potenciais financiadores sem a pressão da paralisação iminente. A preparação antecipada permite submeter ao juízo uma operação já estruturada, acompanhada de justificativa econômica, condições contratuais definidas e demonstração da destinação dos recursos.

A própria Lei nº 11.101/2005 oferece, desde a reforma de 2020, ambiente institucional favorável a essa preparação. O art. 20-B admite a mediação e a conciliação em caráter antecedente ao processo de recuperação judicial e faculta à empresa em dificuldade que preencha os requisitos legais para requerê-la obter tutela cautelar de suspensão das execuções por até sessenta dias, a fim de tentar a composição com seus credores em procedimento instaurado perante o Centro Judiciário de Solução de Conflitos e Cidadania do tribunal competente ou perante câmara especializada. Esse intervalo pode ser aproveitado não apenas para negociar o passivo, mas também para estruturar, com credores estratégicos e financiadores, as bases do capital novo, de modo que o pedido de recuperação, se necessário, já nasça acompanhado de solução de liquidez. O art. 6º, § 12, por sua

vez, autoriza a antecipação, total ou parcial, dos efeitos do deferimento do processamento, quando presentes os requisitos da tutela de urgência.

Questão estratégica relevante diz respeito ao momento de submissão do pedido de autorização do financiamento. Em determinadas situações, mostra-se conveniente não formulá-lo simultaneamente ao requerimento inicial, a fim de evitar que discussões complexas sobre garantias, taxas, prioridades e condições contratuais contaminem a apreciação dos requisitos do art. 51 e retardem o deferimento do processamento. A separação procedimental, contudo, exige exame individualizado. Quando a continuidade da atividade depender de recursos emergenciais, o retardamento na apreciação do financiamento pode representar risco superior ao de sua apresentação conjunta, hipótese em que a cumulação dos pedidos, ou mesmo o requerimento de tutela de urgência, se impõe.

O tempo, no processo recuperacional, é variável econômica, e não apenas processual. Uma decisão proferida após o esgotamento do capital de giro pode tornar inútil uma operação financeiramente adequada, assim como a autorização concedida depois da perda de fornecedores estratégicos ou de contratos relevantes pode revelar-se insuficiente para restabelecer a atividade. O intervalo entre o deferimento do processamento e a aprovação do plano varia conforme a complexidade do caso, o comportamento dos credores e a estrutura do juízo, e não raro se estende por muitos meses, a despeito do prazo de suspensão previsto no art. 6º, § 4º. O planejamento financeiro deve, por isso, contemplar cenários de atraso e eventuais necessidades adicionais de liquidez, preferencialmente com previsão contratual de desembolsos escalonados e condicionados ao cumprimento de etapas previamente definidas.

4 *DIP FINANCING* E *EXIT FINANCING*: FUNÇÕES DISTINTAS E COMPLEMENTARES

Embora ambos se relacionem à reorganização financeira da empresa, o *DIP Financing* e o *Exit Financing* desempenham funções distintas. O primeiro destina-se predominantemente a sustentar a atividade durante a crise e a negociação do plano, operando como ponte de liquidez entre o pedido e a aprovação. O segundo corresponde ao financiamento estruturado para viabilizar a saída da empresa do regime de reestruturação, seja pelo refinanciamento de obrigações existentes, seja pela substituição de financiamentos anteriores, seja pela antecipação do cumprimento de compromissos assumidos no plano, permitindo a transição entre o ambiente de crise e o retorno ao mercado de crédito ordinário.

Diversamente do *DIP Financing*, o *Exit Financing* não dispõe de disciplina legal específica no direito brasileiro. Sua proteção decorre da combinação entre a previsão no plano aprovado, a regra do art. 66-A, que impede a anulação ou a declaração de ineficácia da garantia outorgada a financiador de boa-fé quando autorizada judicialmente ou prevista em plano aprovado, e, durante o período de fiscalização judicial previsto no art. 61, a classificação extraconcursal das obrigações contraídas no curso da recuperação, nos termos dos arts. 67 e 84, inciso I-E. Encerrada a recuperação judicial, o crédito passa a submeter-se ao regime comum, sem proteção diferenciada, o que torna a qualidade das garantias e a capacidade de geração de caixa ainda mais determinantes na decisão do financiador.

As categorias, de todo modo, não são estanques. Uma mesma operação pode prever, desde sua origem, mecanismos de refinanciamento futuro, conversão de dívida em participação societária, vinculação à alienação de ativos ou substituição por crédito de longo prazo, convertendo-se o financiamento de sustentação em financiamento de saída. Essa continuidade é desejável, porque reduz custos de transação e permite ao financiador acompanhar a empresa ao longo de todo o ciclo de reestruturação, com melhor qualidade de informação sobre o risco assumido.

A reestruturação da Usina Moreno ilustra a possibilidade de empregar o financiamento de saída para antecipar pagamentos previstos no plano e abreviar a permanência da empresa no regime recuperacional. A principal contribuição do *Exit Financing* reside justamente na redução do período de exposição da devedora ao ambiente de insolvência, com a consequente recomposição de sua capacidade de relacionamento com instituições financeiras, fornecedores e clientes.

Seu êxito, contudo, depende de receitas futuras demonstráveis, de garantias suficientes e da capacidade da empresa de suportar o novo endividamento. A substituição de dívidas antigas por obrigações novas, sem alteração estrutural da capacidade de geração de caixa, não representa recuperação econômica, mas mero deslocamento temporal do problema, com o agravante de que o passivo renovado poderá conduzir, adiante, a uma segunda crise, em condições patrimoniais ainda mais deterioradas.

5 GARANTIAS, ESSENCIALIDADE E SEGURANÇA JURÍDICA

5.1 A TENSÃO ENTRE A PROTEÇÃO DO FINANCIADOR E A PRESERVAÇÃO DOS ATIVOS OPERACIONAIS

A constituição de garantias é um dos pontos mais sensíveis das operações de financiamento durante a recuperação judicial. O financiador procura assegurar que os recursos disponibilizados estejam protegidos contra a deterioração patrimonial da devedora; esta, por sua vez, necessita preservar os ativos indispensáveis à continuidade de suas atividades. O equilíbrio entre esses interesses não se resolve em abstrato, mas na análise concreta da proporcionalidade entre o valor financiado, a natureza dos bens oferecidos e o impacto da garantia sobre a posição dos demais credores.

A segurança jurídica assegurada pelos arts. 66-A e 69-B não dispensa esse controle. O art. 66 condiciona a alienação ou a oneração de bens do ativo não circulante à autorização judicial, salvo previsão no plano aprovado, e o juízo, ao autorizar o financiamento, deve verificar se as garantias exigidas guardam relação razoável com o risco assumido. Garantias desproporcionais transferem aos credores sujeitos ao concurso riscos que não lhes cabe suportar e podem comprometer a própria viabilidade do plano, ao subtrair do patrimônio ativos necessários à operação ou à satisfação dos demais créditos. A lógica da divisão equilibrada de ônus entre devedor e credores, frequentemente invocada como critério interpretativo do sistema recuperacional,^[11] aplica-se igualmente ao financiador: a proteção que recebe é contrapartida do risco que assume, e não instrumento de apropriação desproporcional do patrimônio da devedora.

5.2 BENS DE CAPITAL ESSENCIAIS NA JURISPRUDÊNCIA DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

É nesse contexto que a noção de essencialidade adquire relevo. O art. 49, § 3º, da Lei nº 11.101/2005 exclui dos efeitos da recuperação judicial o crédito do proprietário fiduciário, mas veda, durante o prazo de suspensão do art. 6º, § 4º, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade empresarial. O art. 6º, § 7º-A, acrescido pela reforma de 2020, atribui ao juízo da recuperação competência para determinar a suspensão de atos de constrição que recaiam sobre esses bens durante o mesmo período.

A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça consolidou interpretação restritiva do conceito de bem de capital, compreendido como o bem corpóreo, móvel ou imóvel, empregado no processo produtivo, que se encontra na posse direta do devedor e que não é perecível nem consumível. Com base nesse entendimento, a Terceira Turma afastou a qualificação de créditos cedidos fiduciariamente como bens de capital, recusando a extensão da proteção do art. 49, § 3º, a direitos creditórios e recebíveis.^[12]

Mais recentemente, no julgamento do Agravo em Recurso Especial nº 3.222.035/GO, relatado pelo Ministro Raul Araújo, a Quarta Turma examinou a situação de recebíveis de cartão de crédito objeto de cessão fiduciária. No acórdão, julgado em 14 de setembro de 2026 e publicado em 18 de setembro de 2026, o Tribunal reconheceu que a cessão fiduciária de recebíveis futuros produz efeitos sobre os créditos à medida que estes surgem, independentemente de terem sido efetivamente recebidos antes do deferimento da recuperação judicial, e reafirmou que os recebíveis cedidos fiduciariamente não constituem bens de capital essenciais sujeitos à proteção específica do art. 49, § 3º.^[13]

O precedente evidencia a preocupação da Corte com a preservação da eficácia das garantias fiduciárias, orientação dotada de fundamento econômico consistente. A desconstituição judicial de garantias regularmente contratadas, sem amparo legal, eleva o risco percebido pelos financiadores, encarece o crédito e restringe sua oferta futura, inclusive para empresas que jamais chegarão a pedir recuperação. Por outro lado, a indisponibilidade dos recebíveis pode comprometer a liquidez de empresas que deles dependem para manter suas atividades, sobretudo no comércio e nos serviços, em que o fluxo de cartões representa parcela expressiva da receita.

O conflito demonstra que a discussão sobre essencialidade não pode limitar-se à importância econômica do ativo, devendo considerar sua natureza jurídica, a titularidade dos direitos envolvidos e os limites expressamente traçados pelo legislador. Quando os recebíveis estão validamente cedidos, a solução para o problema da liquidez não está na relativização da garantia, mas precisamente no financiamento novo, que pode ser estruturado com a participação do próprio credor fiduciário, por exemplo mediante liberação negociada de parte do fluxo em troca de reforço de garantias ou da posição prioritária assegurada pelo regime do art. 69-A.

5.3 CONTRATOS INDISPENSÁVEIS E PROTEÇÃO TEMPORÁRIA

A atividade econômica contemporânea depende, contudo, de ativos que escapam à categoria tradicional dos bens corpóreos. Contratos de fornecimento continuado, licenças de uso de *software*, sistemas tecnológicos, serviços logísticos e acesso a plataformas digitais podem ser tão ou mais relevantes para a continuidade operacional do que máquinas e equipamentos, e sua interrupção pode comprometer a própria existência da empresa. Indaga-se, assim, se seria juridicamente adequado instituir proteção temporária a determinadas relações contratuais comprovadamente indispensáveis.

A resposta exige cautela. A ampliação indiscriminada da essencialidade comprometeria direitos de terceiros, elevaria o custo do crédito e criaria incentivos à manutenção artificial de empresas inviáveis. Em sentido oposto, a ausência de mecanismo específico para contratos efetivamente indispensáveis pode inviabilizar recuperações economicamente justificáveis, sobretudo diante de cláusulas que autorizam a resolução do contrato pelo simples pedido de recuperação, as denominadas cláusulas *ipso facto*, cuja eficácia o direito brasileiro não disciplina expressamente, ao contrário do que se verifica no § 365(e) do *Bankruptcy Code*.^[14]

Uma solução legislativa equilibrada deveria estabelecer critérios objetivos, como a indispensabilidade do contrato para a atividade, a impossibilidade de substituição em prazo razoável, a proporcionalidade da restrição imposta à contraparte e a compensação adequada pelo prolongamento compulsório da relação, que pressupõe, no mínimo, o pagamento pontual das prestações posteriores ao pedido, já dotadas de natureza extraconcursal por força do art. 67. Seria igualmente necessária a previsão de procedimento célere, com contraditório e fundamentação econômica. A proteção da atividade empresarial deve decorrer de demonstração concreta de necessidade, e não de presunção genérica de essencialidade.

6 A GOVERNANÇA COMO CONDIÇÃO DE EFETIVIDADE DO FINANCIAMENTO

A disponibilidade de recursos não assegura, isoladamente, a recuperação da empresa. O capital novo somente produz resultados quando acompanhado de mecanismos de gestão capazes de enfrentar as causas da crise, razão pela qual a governança constitui condição de eficácia do *DIP Financing*. A experiência norte-americana ilustra a dimensão do fenômeno: a literatura registra que os financiadores de empresas em reorganização passaram a exercer, por meio de cláusulas contratuais, influência decisiva sobre a condução do processo, a ponto de se lhes atribuir papel central na governança da devedora em reestruturação.^[15]

No plano interno, a administração deve instituir controles específicos sobre a destinação dos recursos, com projeções de fluxo de caixa de curto prazo, metas operacionais, indicadores de desempenho e prestação periódica de contas. A criação de comitês de caixa, integrados por representantes da administração e por profissionais especializados em reestruturação, e a eventual designação de um diretor de reestruturação (*chief restructuring officer*) podem contribuir para a racionalização das decisões financeiras e para a recomposição da confiança dos credores. Os contratos de financiamento costumam prever obrigações de fazer e de não fazer (*covenants*), marcos temporais de cumprimento (*milestones*) e

condições suspensivas para cada desembolso, instrumentos legítimos de mitigação de risco, desde que não convertam o financiador em administrador de fato da devedora.

Esse limite merece atenção. A participação de credores e financiadores nos mecanismos de controle deve respeitar a estrutura contratual e os limites da governança societária, evitando interferências incompatíveis com a autonomia da administração e com a regra de manutenção do devedor na condução da atividade empresarial, prevista no art. 64 da Lei nº 11.101/2005. O controle excessivo, além de deslocar decisões empresariais para quem não responde por elas, pode expor o próprio financiador a questionamentos quanto à sua responsabilidade e à boa-fé exigida pelos arts. 66-A e 69-B.

A transparência reduz assimetrias informacionais e permite que os interessados acompanhem a aplicação do capital novo. Nesse ambiente, o administrador judicial desempenha função relevante de fiscalização e informação, incumbindo-lhe fiscalizar as atividades do devedor e apresentar ao juízo relatório mensal dessas atividades, com verificação da veracidade e da conformidade das informações prestadas, nos termos do art. 22, inciso II, alíneas "a" e "c", sem, contudo, assumir a gestão ordinária da empresa.

A governança do financiamento pressupõe, ainda, diagnóstico preciso da natureza da crise. A doutrina distingue a crise financeira, caracterizada pela insuficiência de liquidez para honrar obrigações exigíveis, da crise econômica, decorrente da retração da atividade, da perda de competitividade ou da deterioração das margens, e da crise patrimonial, que se manifesta no desequilíbrio entre ativo e passivo.[16] Essas manifestações frequentemente coexistem e exigem soluções integradas. O financiamento é remédio adequado sobretudo para a crise financeira de empresa economicamente viável; aplicado a uma organização cuja operação se tornou estruturalmente deficitária, sem alteração do modelo de negócios, da estrutura de custos ou do posicionamento de mercado, apenas amplia o passivo e posterga a insolvência definitiva, agravando o prejuízo dos credores.

Daí a importância de distinguir a empresa temporariamente ilíquida, que conserva capacidade de geração de resultados, daquela cuja inviabilidade decorre de fatores estruturais. A recuperação judicial não substitui o planejamento empresarial, e o princípio da preservação da empresa, positivado no art. 47 da Lei nº 11.101/2005, não ampara a manutenção de atividades incapazes de gerar valor, mas apenas daquelas que, reorganizadas, possam cumprir sua função social e econômica. A função do processo é oferecer ambiente jurídico para a implementação de medidas concretas de reorganização, e não substituí-las.

7 A RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL E A AUSÊNCIA DE REGIME ESPECÍFICO DE FINANCIAMENTO

A recuperação extrajudicial constitui instrumento relevante para a renegociação organizada do passivo, sobretudo quando a empresa ainda conserva capacidade de negociação com seus principais credores e pode evitar os custos diretos e indiretos do processo judicial completo. A Lei nº 14.112/2020 ampliou sua atratividade ao reduzir o quórum de homologação e ao estender-lhe, em parte, o mecanismo de suspensão das medidas executivas.

Nos termos do art. 163 da Lei nº 11.101/2005, o plano pode ser homologado quando assinado por credores que representem mais da metade dos créditos de cada espécie por ele abrangidos. O § 7º do mesmo dispositivo admite o ajuizamento do pedido com a adesão de credores titulares de pelo menos um terço dos créditos de cada espécie, desde que o quórum definitivo seja atingido no prazo improrrogável de noventa dias, facultada ao devedor a conversão do procedimento em recuperação judicial. O § 8º, por sua vez, estende à recuperação extrajudicial a suspensão prevista no art. 6º, exclusivamente quanto às espécies de crédito abrangidas pelo plano, condicionada à ratificação judicial mediante a comprovação do quórum inicial.

Esse regime não se confunde com paralisação universal das execuções. A proteção depende do alcance subjetivo e objetivo do plano e das espécies de crédito por ele abrangidas, permanecendo os credores não sujeitos livres para prosseguir na satisfação de suas pretensões.

Persiste, contudo, assimetria relevante. A disciplina dos arts. 69-A a 69-F foi concebida para a recuperação judicial, e o art. 84, inciso I-B, refere-se expressamente ao valor entregue ao devedor em recuperação judicial. A recuperação extrajudicial não dispõe de regime equivalente de financiamento, com a mesma proteção expressa ao financiador. É certo que o art. 66-A estende ao plano de recuperação extrajudicial aprovado a regra de estabilidade das garantias outorgadas ao financiador de boa-fé, impedindo sua anulação ou a declaração de sua ineficácia após a consumação do negócio. Essa proteção, porém, recai sobre a validade e a eficácia da garantia e não confere ao crédito a prioridade falimentar do art. 84, inciso I-B.

A diferença pode desestimular a utilização de um instrumento que, em determinadas circunstâncias, seria menos oneroso e mais eficiente do que o procedimento judicial completo. A contratação de financiamentos com garantias fiduciárias oferece proteção patrimonial ao financiador, desde que observados os requisitos de constituição, validade e oponibilidade, mas a simples utilização da

alienação ou da cessão fiduciária não transforma o financiamento extrajudicial em *DIP Financing* legalmente protegido. Do mesmo modo, a homologação judicial do plano não cria, por si, a prioridade específica reservada aos financiamentos submetidos ao regime dos arts. 69-A e seguintes. As estruturas negociais que reproduzem, no âmbito extrajudicial, as características funcionais do *DIP Financing*, por vezes designadas informalmente como *DIP-like financing*, devem ser compreendidas como alternativas contratuais, e não como categoria legal autônoma.

Seria recomendável que o legislador disciplinasse expressamente o financiamento destinado à execução de planos de recuperação extrajudicial, mediante requisitos objetivos de transparência, vinculação dos recursos à finalidade declarada, controle judicial delimitado e salvaguardas aos credores não aderentes.

8 O CREDOR PARCEIRO E OS INCENTIVOS À CONTINUIDADE OPERACIONAL

A preservação da empresa não depende apenas de instituições financeiras, mas também de fornecedores, prestadores de serviços e parceiros comerciais dispostos a manter relações econômicas durante a crise. Esses agentes assumem riscos específicos ao continuar fornecendo a uma devedora inadimplente e, em termos econômicos, financiam a atividade por meio do crédito comercial, cuja relevância para o capital de giro frequentemente supera a do crédito bancário.

O art. 67 da Lei nº 11.101/2005 confere natureza extraconcursal, em caso de falência, aos créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive os relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e a contratos de mútuo. Seu parágrafo único, com a redação dada pela Lei nº 14.112/2020, vai além e autoriza tratamento diferenciado aos créditos anteriores do fornecedor que mantém o fornecimento:

O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.^[17]

A finalidade do incentivo é economicamente justificável. A interrupção do fornecimento de matérias-primas, energia, serviços logísticos ou componentes industriais pode inviabilizar uma atividade que, em outras condições, permaneceria produtiva. O tratamento diferenciado, entretanto, exige parâmetros

transparentes, sob pena de converter-se em instrumento de favorecimento incompatível com a igualdade material entre credores (*par conditio creditorum*). O Superior Tribunal de Justiça, ao admitir a criação de subclasses no plano de recuperação judicial, exigiu que a distinção se assente em critério objetivo, devidamente justificado, apto a agrupar credores com interesses homogêneos.[18]

Propõe-se que a identificação do credor parceiro considere a indispensabilidade do fornecimento, a continuidade efetiva da relação comercial, a contribuição concreta para a manutenção da atividade e a proporcionalidade do benefício concedido, examinando-se também a possibilidade de substituição do fornecedor e o impacto econômico de eventual interrupção. O tratamento diferenciado não constitui prêmio pela proximidade comercial com a devedora, mas contrapartida objetiva por contribuição efetiva à preservação da atividade empresarial, e deve guardar proporção com o volume e as condições do fornecimento posterior ao pedido.

9 A ESTRUTURAÇÃO ECONÔMICA DO FINANCIAMENTO: CINCO QUESTÕES FUNDAMENTAIS

A decisão de contratar financiamento durante a recuperação judicial deve resultar de avaliação econômica demonstrável, que pode ser organizada em torno de cinco questões fundamentais.

A primeira consiste em identificar por que a empresa necessita de novos recursos. O financiamento deve responder a uma insuficiência concreta e quantificada de liquidez, e não à expectativa genérica de melhorar a posição financeira da devedora. A segunda diz respeito à destinação do capital: os recursos devem financiar atividades capazes de preservar valor, recuperar receitas ou implementar medidas de reorganização, e não a satisfação seletiva de credores sujeitos ao concurso, o que violaria a disciplina legal de pagamentos. A terceira refere-se ao momento da contratação. A antecipação pode reduzir custos e evitar a deterioração de ativos, mas a operação deve estar suficientemente estruturada para não comprometer sua validade ou sua execução.

A quarta questão envolve a capacidade de pagamento. O financiamento deve estar associado a projeções realistas de fluxo de caixa, à alienação de ativos, ao refinanciamento ou a outras fontes verificáveis de recursos, sob pena de converter-se em fator adicional de insolvência. A quinta compreende as garantias e a estratégia de saída: o financiador precisa conhecer os ativos que asseguram a operação, seu valor de realização em cenário de liquidação e as condições em que ocorrerá a amortização da dívida, seja pelo fluxo operacional, seja pela venda de ativos, seja pelo *Exit Financing*.

Essas questões demonstram que o *DIP Financing* não deve ser tratado como medida emergencial isolada. Sua contratação precisa integrar o planejamento global da recuperação, inclusive quanto aos efeitos sobre os credores anteriores e à sustentabilidade do endividamento futuro, e deve ser apresentada ao juízo e aos credores com grau de detalhamento que permita a todos avaliar se o capital novo agrega ou consome valor.

10 PROPOSTAS DE APERFEIÇOAMENTO DO SISTEMA BRASILEIRO

A experiência acumulada desde a reforma de 2020 revela a conveniência de aperfeiçoar o regime de financiamento das empresas em reestruturação em ao menos cinco direções.

A primeira consiste na definição legislativa de critérios objetivos para a proteção temporária de relações contratuais indispensáveis à continuidade operacional, considerando a impossibilidade de substituição imediata do contrato, o risco concreto de paralisação, a proporcionalidade da medida e a tutela dos direitos da contraparte, inclusive quanto à remuneração das prestações posteriores ao pedido.

A segunda envolve a criação de procedimento específico e célere para a apreciação dos pedidos de autorização de financiamento, com prazos definidos para a manifestação do Comitê, do administrador judicial e dos credores interessados. A previsibilidade temporal tem importância comparável à da segurança jurídica material: uma autorização juridicamente irrepreensível, mas concedida quando os recursos já não são capazes de preservar a atividade, perde parte substancial de sua utilidade.

A terceira consiste na instituição de regime próprio de financiamento para a recuperação extrajudicial, que admita proteção diferenciada ao capital novo destinado à execução do plano, mediante transparência, controle judicial delimitado e salvaguardas aos credores não aderentes.

A quarta refere-se à fixação de parâmetros objetivos para o tratamento do credor parceiro previsto no art. 67, parágrafo único, de modo que a continuidade de fornecimentos relevantes seja estimulada sem prejuízo da igualdade entre credores e que os benefícios guardem relação proporcional com a contribuição efetiva à recuperação.

A quinta diz respeito à monetização de ativos como fonte de financiamento da reorganização. A alienação de unidades produtivas isoladas, de direitos creditórios, de participações societárias e de outros ativos pode substituir ou complementar o

crédito novo, desde que realizada por procedimento competitivo apto a maximizar o valor obtido. A Lei nº 11.101/2005, ao afastar a sucessão do adquirente nas obrigações do devedor (arts. 60, parágrafo único, e 141, inciso II) e ao admitir diversas modalidades de alienação (art. 142), oferece base normativa adequada, cuja eficácia depende da preservação da segurança jurídica dessas operações e da adoção de procedimentos que assegurem publicidade, competitividade e transparência, ressalvadas as hipóteses de fraude e de vinculação do adquirente ao devedor previstas no art. 141, § 1º.^[19]

Recomenda-se, ainda, como diretriz transversal a todas essas propostas, a ampliação dos mecanismos de transparência e de fiscalização da utilização do capital novo, sem converter o controle judicial em administração direta da empresa. A preservação da atividade econômica exige equilíbrio entre liberdade empresarial, proteção do financiador, interesses dos credores e eficiência do procedimento.

11 CONCLUSÃO

O financiamento das empresas em recuperação constitui uma das questões centrais do direito contemporâneo da insolvência. A proteção judicial, embora necessária em determinadas circunstâncias, não substitui a disponibilidade de capital nem corrige, por si, os problemas estruturais da atividade empresarial.

O *DIP Financing* é instrumento relevante porque associa recursos novos a um regime jurídico específico de proteção, cujo núcleo reside na extraconcursalidade do valor efetivamente entregue, na estabilidade da autorização judicial em grau recursal e na conservação das garantias em caso de falência superveniente. O *Exit Financing* complementa essa função ao viabilizar a transição para uma estrutura financeira sustentável, mediante refinanciamento, liquidação de obrigações ou antecipação do cumprimento do plano, embora careça de disciplina legal própria e dependa, em larga medida, da qualidade das garantias e de sua previsão no plano aprovado.

Nenhum desses instrumentos, contudo, assegura a recuperação de empresa economicamente inviável. A eficácia do financiamento pressupõe planejamento anterior ao ajuizamento, diagnóstico preciso da natureza da crise, projeções financeiras verificáveis e mecanismos adequados de governança, o que confirma a hipótese de que proteção jurídica, viabilidade econômica e governança são condições cumulativas, e não alternativas.

A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça reforça a estabilidade das garantias fiduciárias e delimita restritivamente a proteção dos bens de capital essenciais, orientação que contribui para a previsibilidade do crédito, mas que torna ainda mais evidente a necessidade de soluções de liquidez construídas pela via do financiamento, e não pela relativização das garantias. A ausência de disciplina específica para contratos indispensáveis e para o financiamento da recuperação extrajudicial demonstra, por sua vez, que o sistema comporta aperfeiçoamentos.

O desafio legislativo consiste em ampliar a disponibilidade de capital sem comprometer a segurança dos direitos preexistentes, o que exige procedimentos mais previsíveis, critérios objetivos de essencialidade, incentivos proporcionais aos credores parceiros e mecanismos seguros de monetização de ativos. A recuperação empresarial não se confunde com a simples postergação do inadimplemento: seu objetivo é restabelecer a capacidade econômica da organização, preservar atividades produtivas viáveis e permitir o cumprimento sustentável das obrigações.

O capital novo não recupera, por si só, uma empresa; financia a oportunidade de recuperá-la. A diferença entre uma e outra situação reside na qualidade do planejamento, na disciplina da gestão e na viabilidade econômica do projeto de reestruturação.

REFERÊNCIAS

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. The end of bankruptcy. **Stanford Law Review**, Stanford, v. 55, n. 3, p. 751-789, dez. 2002.

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: 14 out. 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: 14 out. 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). **Recurso Especial nº 1.758.746/GO**. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Brasília, DF, 25 set. 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). **Recurso Especial nº 1.634.844/SP**. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, 12 mar. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). **Agravo em Recurso Especial nº 3.222.035/GO**. Relator: Min. Raul Araújo. Brasília, DF, 14 set. 2026. Diário da Justiça Eletrônico, Brasília, DF, 18 set. 2026.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 3.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Curitiba: Juruá, 2021.

ESTADOS UNIDOS. **United States Code**: Title 11, Bankruptcy. Washington, DC: Office of the Law Revision Counsel, [2026]. Disponível em: <https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>. Acesso em: 14 out. 2026.

JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of bankruptcy law**. Cambridge: Harvard University Press, 1986.

KRONBERG, Helcio. **Tratado dos leilões judiciais e extrajudiciais**. 2. ed. Curitiba: Kroon, 2026.

MYERS, Stewart C. Determinants of corporate borrowing. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 5, n. 2, p. 147-175, nov. 1977.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência**: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

SKEEL JR., David A. The past, present and future of debtor-in-possession financing. **Cardozo Law Review**, New York, v. 25, n. 5, 2004.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. **UNCITRAL legislative guide on insolvency law**. New York: United Nations, 2005.

[1]Doutor em Direito Empresarial. Pós-doutorando em Direito Empresarial e Cidadania pela Unicuritiba. Reitor da Faculdade PAN. Advogado inscrito na OAB/SP sob o nº 238.369 e na OAB/DF sob o nº 84.241. Leiloeiro público oficial matriculado na Junta Comercial do Paraná sob o nº 653. Mediador certificado pelo Conselho

Nacional de Justiça e presidente da Soerguer, câmara brasileira e transnacional de mediação nos antecedentes e incidentes aos processos de recuperação judicial, falência e insolvência civil. Membro das Comissões de Recuperação de Empresas e Falência e de Leilões Judiciais e Extrajudiciais da OAB/SP. Membro fundador da Academia Paranaense de Direito. E-mail: helcio@kronberg.com.br.

[2]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: 14 out. 2026.

[3]ESTADOS UNIDOS. **United States Code**: Title 11, Bankruptcy. Washington, DC: Office of the Law Revision Counsel, [2026]. Disponível em: <https://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>. Acesso em: 14 out. 2026. O § 364 estrutura a proteção ao financiador em níveis sucessivos: o crédito novo pode receber tratamento de despesa administrativa (§ 364(a) e (b)); não sendo isso suficiente para atrair o financiamento, pode gozar de prioridade sobre as demais despesas administrativas ou de garantia sobre bens livres ou já gravados, em grau subordinado (§ 364(c)); e, excepcionalmente, pode ser assegurado por gravame de grau igual ou superior ao preexistente, desde que garantida proteção adequada ao credor original (§ 364(d)).

[4]UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. **UNCITRAL legislative guide on insolvency law**. New York: United Nations, 2005.

[5]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: 14 out. 2026.

[6]MYERS, Stewart C. Determinants of corporate borrowing. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 5, n. 2, p. 147-175, nov. 1977.

[7]JACKSON, Thomas H. **The logic and limits of bankruptcy law**. Cambridge: Harvard University Press, 1986.

[8]ESTADOS UNIDOS, *op. cit.*, § 364(e). O dispositivo estabelece que a reforma ou a anulação, em grau de recurso, da autorização para a obtenção de crédito não afeta a validade da dívida contraída nem a prioridade ou a garantia concedida ao financiador de boa-fé, salvo se a autorização e o financiamento tiverem sido suspensos durante o recurso.

[9] Nas operações de *roll-up*, o financiador que já ostentava a condição de credor condiciona o aporte de recursos novos à incorporação, total ou parcial, de seu crédito anterior ao novo financiamento, de modo que o crédito preexistente passe a beneficiar-se da prioridade e das garantias atribuídas ao capital novo. A prática é controvertida mesmo no direito norte-americano, por implicar tratamento privilegiado de crédito constituído antes do pedido.

[10] SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 4. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. No mesmo sentido: SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

[11] COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Curitiba: Juruá, 2021.

[12] BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). **Recurso Especial nº 1.758.746/GO**. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Brasília, DF, 25 set. 2018.

[13] BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). **Agravo em Recurso Especial nº 3.222.035/GO**. Relator: Min. Raul Araújo. Brasília, DF, 14 set. 2026. Diário da Justiça Eletrônico, Brasília, DF, 18 set. 2026.

[14] ESTADOS UNIDOS, *op. cit.*, § 365(e). O dispositivo torna ineficazes, em regra, as cláusulas que autorizam a resolução ou a modificação de contratos de execução continuada (*executory contracts*) e de locações em curso exclusivamente em razão da insolvência do devedor, de sua condição financeira ou da instauração do processo.

[15] SKEEL JR., David A. The past, present and future of debtor-in-possession financing. **Cardozo Law Review**, New York, v. 25, n. 5, 2004; BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. The end of bankruptcy. **Stanford Law Review**, Stanford, v. 55, n. 3, p. 751-789, dez. 2002.

[16] COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 3.

[17] BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**, art. 67, parágrafo único.

[18] BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). **Recurso Especial nº 1.634.844/SP**. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, 12 mar. 2019.

[19] KRONBERG, Helcio. **Tratado dos leilões judiciais e extrajudiciais**. 2. ed. Curitiba: Kroon, 2026.