

Categoria: Direito Empresarial e Comercial

PRODUÇÃO EDITORIAL
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Diagramação: Renata Chagas

A LIVRARIA E EDITORA LUMEN JURIS LTDA.
não se responsabiliza pelas opiniões
emitidas nesta obra por seu Autor.

É proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer
meio ou processo, inclusive quanto às características
gráficas e/ou editoriais. A violação de direitos autorais
constitui crime (Código Penal, art. 184 e §§, e Lei nº 6.895,
de 17/12/1980), sujeitando-se a busca e apreensão e
indenizações diversas (Lei nº 9.610/98).

Todos os direitos desta edição reservados à
Livraria e Editora Lumen Juris Ltda.

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO-NA-FONTE

D598d

Direito da empresa em crise : temas atuais sobre recuperação
empresarial e falência no Brasil / Matheus Martins Costa Mombach,
Paulo Fernando Campana Filho (coordenadores). – Rio de Janeiro :
Lumen Juris, 2022.
320 p. ; 23 cm.

Inclui bibliografia.

ISBN 978-85-519-2125-8

1. Falência - Brasil. 2. Sociedades comerciais - Recuperação -
Brasil. 3. Direito empresarial - Brasil. 4. Administração de crises.
I. Mombach, Matheus Martins Costa. II. Campana Filho, Paulo Fernando.
III. Título.

CDD 346.81078

Ficha catalográfica elaborada por Ellen Tuzi CRB-7: 6927

Sumário

Sobre os autores.....	IX
Prefácio	I
<i>Manoel Justino Bezerra Filho</i>	
Apresentação.....	3
<i>Matheus Martins Costa Mombach Paulo Fernando Campana Filho</i>	
Evolução do Direito Concursal Brasileiro e a Reforma da Lei 11.101 de 2005	7
<i>João Pedro Scalzilli Rodrigo Tellechea Daniela Fabro</i>	
A Consolidação Substancial Voluntária após a Reforma Concursal de 2020	31
<i>Sheila C. Neder Cerezetti</i>	
O Stay Period e a Nova Sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência	47
<i>Matheus Martins Costa Mombach Gerson Luiz Carlos Branco</i>	
As Vendas 363 (363 Sales) do Direito Norte-Americano como Paradigma para a “Venda da Empresa como um Todo” na Recuperação Judicial após a Lei 14.112/2020	73
<i>Francisco Satiro</i>	
Alienação de Ativos na Recuperação Judicial e na Falência: Alterações Promovidas pela Lei Federal n. 14.112/20	85
<i>Paulo Fernando Campos Salles de Toledo Glauco da Rocha</i>	

Alienação de Ativos na Recuperação Judicial e na Falência: Alterações Promovidas pela Lei Federal n. 14.112/20

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo
Glauco da Rocha

I. Breve introdução

A Lei Federal n. 14.112/20 alterou significativamente a Lei Federal n. 11.101/05. Algumas alterações abordaram a alienação de ativos nos processos de recuperação judicial e falimentar¹. Cumpre analisar tais alterações para que se tenha um panorama geral sobre a matéria. Eis o propósito ora empreendido.

II. Importância da alienação de ativos em processos de insolvência

A Lei 11.101/05 prevê, dentre suas diretrizes, a recuperação da empresa economicamente viável (artigo 47 da Lei 11.101/05) e a liquidação eficiente dos ativos da empresa falida (artigo 75 da Lei 11.101/05)².

1 Nada obstante a crescente relevância da recuperação extrajudicial, este estudo terá por objetivo a análise da alienação de ativos nos processos de recuperação judicial e falência.

2 A recuperação da empresa viável e a liquidação da empresa inviável estão entre os objetivos chave do Banco Mundial para ambientes legislativos de insolvência: "Provide for the efficient liquidation of both nonviable businesses and those where liquidation is likely to produce a greater return to creditors and the reorganization of viable businesses" (World Bank, *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, revised 2015, item C1). O mesmo se verifica no guia legislativo da Uncitral: "The entire process needs to be carefully considered to ensure maximum efficiency without sacrificing flexibility. At the same time, it should be focused on the goal of liquidating non-viable and inefficient businesses and the survival of efficient, potentially viable

A alienação dos ativos da empresa insolvente está intimamente relacionada a persecução das diretrizes acima mencionadas. A *alienação eficiente de ativos* viabiliza o soerguimento do devedor em recuperação e é o caminho por meio do qual se promove a liquidação do patrimônio da massa falida na falência, visando, em ambos os casos, a preservação da empresa (enquanto atividade). A *alienação ineficiente de ativos*, por outro lado, destrói valor e gera prejuízos generalizados: ao devedor, credores e à economia como um todo.

Para ser eficiente, a alienação deve *maximizar os valores dos ativos* em questão, buscando-se, de um lado, o máximo retorno possível com a venda dos ativos, e, de outro, a redução dos custos com a insolvência, beneficiando todos os envolvidos no processo³. Para possibilitar a maximização de valor na venda de ativos, necessita-se de mecanismos céleres, seguros, flexíveis, transparentes e competitivos.

Por trás de cada decisão empresarial há um *custo de oportunidade*. A pessoa interessada em adquirir ativos no âmbito de processos de insolvência somente seguirá em frente com a aquisição se houver incentivos para tanto. Caso contrário, não haverá razão econômica para se aventurar a adquirir um ativo dentro de um processo de insolvência.

É imprescindível, nesse contexto, que a *lei forneça estímulos* para fortalecer o processo de alienação de ativos, tais como: celeridade e transparência nas etapas de venda, franquear o acesso ao maior número de interessados possível, flexibilizar e modernizar as modalidades de venda disponíveis, permitir a ausência de sucessão do adquirente em dívidas do alienante, estabilizar a decisão/deliberação de venda e evitar sua interrupção ou desfazimento. Assim, reduz-se o risco para potenciais adquirentes,

businesses." UNCITRAL – United Nations Commission on International Trade Law. *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, part one and two, p. 12. Disponível em <https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/acesso em 19.06.2021>.

3 UNCITRAL – United Nations Commission on International Trade Law. *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, part one and two, p. 10-11. Disponível em <https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/acesso em 19.06.2021>. A maximização de valor dos ativos e na recuperação dos créditos dos credores é um dos objetivos chave dos princípios do Banco Mundial: "Though country approaches vary, effective insolvency systems should aim to: Maximize the value of a firm's assets and recoveries by creditors;" (World Bank, *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, revised 2015, item C1).

aumentando o número de interessados e contribuindo para a obtenção do máximo retorno possível com a venda dos ativos.

O atraso e a insegurança com o processo de alienação, por outro lado, afugentam potenciais adquirentes, reduzindo o número de interessados e impactando negativamente na formação do preço de venda.

Em essência, portanto, uma alienação de ativos eficiente dentro de um processo de insolvência deve buscar a seguinte fórmula: máximo retorno, no menor tempo e da maneira mais segura possível⁴.

No mundo empresarial, as normas produzem efeitos sistêmicos atuados. As relações econômicas são dinâmicas e a capacidade adaptativa dos agentes econômicos é extremamente alta. Ausência de clareza no texto legal, colisões com outros dispositivos e distanciamento dos princípios norteadores da lei ou da realidade econômica geram profundos desentendimentos, fazendo com que os agentes econômicos percorram outros caminhos mais atrativos, distanciando-se do processo de insolvência. Para o agente econômico – reforça-se – toda decisão envolve um custo de oportunidade.

Resta saber se a Lei 14.112/20 trouxe aprimoramentos ao sistema legal previsto na Lei 11.101/05, ou, ao contrário, desestímulo e ineficiência.

III. Novidades trazidas pela Lei Federal n. 14.112/20 quanto à alienação de ativos

O projeto de alteração à Lei 11.101/05 surgiu da percepção de que o processo de falência precisava ser readequado, em vista da excessiva morosidade e do alcance de resultados insatisfatórios, com baixíssima recuperação de valor⁵.

4 O processo ágil, flexível e transparente que possibilite o tratamento dos ativos de maneira eficiente e de modo a obter maximização de valor foi também internalizado pelo Banco Mundial como princípio: "The system for administering the insolvency estate should be flexible and transparent and enable disposal of assets efficiently and at the maximum values reasonably attainable". (World Bank, *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, revised 2015, item C8.2.).

5 Estudo realizado pela Associação Brasileira de Jurimetria no Tribunal de Justiça de São Paulo mostrou que a taxa de recuperação de ativos é de 20,6% (em processos que tiveram a falência decretada) e uma taxa média de recuperação da dívida corresponde a estarem credores 5,8% do valor dos créditos. (Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. *Observatório de insolvência*:

Quanto ao processo de recuperação judicial, verificou-se a necessidade de readequação, na medida em que em quase metade dos casos a recuperanda não consegue sequer sobreviver ao período de 2 (dois) anos de cumprimento do plano sem que haja a convalidação em falência⁶.

Em ambos os casos – falência e recuperação – verificou-se a necessidade de aprimoramento dos mecanismos de alienação de ativos, buscando-se soluções legislativas para promover meios mais rápidos e seguros, com a finalidade de preservação de valor dos ativos pretendidos à venda.

A Lei 14.112/20 estipulou prazos mais claros e céleres para a realização dos ativos, modernizou e flexibilizou as modalidades de alienação de ativos, reforçou a não sucessividade do terceiro adquirente de ativos nas obrigações do devedor, promoveu a estabilidade da decisão/deliberação de venda, evitou a nulidade e ineficácia da venda consumada, e, atribuiu natureza extracursal ao crédito fornecido pelo financiador em caso de falência.

Pode-se questionar se tais contribuições efetivamente surtirão o efeito desejado, mas não se pode negar que houve um avanço quanto aos mecanismos de venda de ativos na recuperação e na falência.

Diante da nova sistemática, cumpre analisar as inserções e alterações promovidas pela Lei 14.112/20.

IV. Alienação de ativos na recuperação judicial

Sistemática geral. Em linhas gerais, na recuperação judicial, os ativos podem ser alienados no âmbito do plano de recuperação ou fora do plano.

No âmbito do plano, praticamente qualquer forma de alienação de ativos é possível (artigo 50, *caput* e incisos II, VII, XI, XVI, XVIII da Lei 11.101/05), havendo previsão específica para o caso de alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas (artigo 60 da Lei 11.101/05).

⁶ *Terceira fase*, 29.06.2021. Disponível em <<https://abjur.github.io/obsFase3/relatorio/>>, acesso em 29.06.2021, figuras 3.14 e 3.15, respectivamente

⁷ Em outro estudo realizado pela ABJ, mostrou-se que, no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 45,6% das recuperações judiciais analisadas foram convalidadas em falência em razão de descumprimento do plano (Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. *Observatório de insolvência: Segunda fase*, 20.05.2021, p. 46. Disponível em <<https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>>, acesso em 29.06.2021).

Fora do plano de recuperação, e em se tratando de ativos não circulantes, a alienação dependerá de autorização do juiz (artigo 66 da Lei 11.101/05). Em se tratando de ativos que não se enquadrem nos casos dos artigos 60 e 66 da Lei 11.101/05, a autorização judicial ou previsão no plano não se faz necessária⁷.

Alterações da Lei 14.112/20. Analisando-se a Lei 14.112/20, pode-se observar pelo menos seis importantes alterações no que diz respeito ao processo de alienação de ativos na recuperação judicial: (i) reforço à ausência de sucessividade pelo adquirente nas obrigações do devedor (parágrafo único do artigo 60 e § 3º do artigo 66, Lei 11.101/05); (ii) alargamento conceitual das unidades produtivas isoladas (artigo 60-A, Lei 11.101/05); (iii) previsão de novas formas de alienação do ativo no plano (incisos XVII e XVIII do artigo 50, Lei 11.101/05); (iv) fornecimento de mecanismos melhores para questionar a venda (§§ 1º a 2º e § 4º do artigo 66 e parágrafo único do artigo 60-A, Lei 11.101/05); (v) proteção do terceiro adquirente de boa-fé e impossibilidade de anulação ou ineficácia da venda consumada (artigo 66-A, Lei 11.101/05); e, (vi) facilitação do financiamento do devedor em crise (artigos 69-A a 69-F, Lei 11.101/05).

a. Alienação de filiais e unidades produtivas isoladas prevista no plano de recuperação judicial

Filiais e UPIs. O artigo 60 da Lei 11.101/05 prevê a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas do devedor, mediante previsão específica a respeito no plano de recuperação. O dispositivo não é tão utilizado quanto se poderia imaginar, uma vez que apenas 18,8% dos planos possuem esse tipo de previsão⁸.

Uma filial é um estabelecimento derivado ou secundário de uma dada sociedade, que pertence e depende da matriz, estabelecimento principal. Há redundância no texto da lei, uma vez que as filiais também integram

⁷ O que não impede que a alienação seja questionada na hipótese de fraude, esvaziamento patrimonial ou inviabilização da recuperação.

⁸ Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. *Observatório de insolvência: Segunda fase*, 20.05.2021, p. 37, tabela 8.2. Disponível em <<https://abj.org.br/cases/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>>, acesso em 29.06.2021.

o conceito de unidade produtiva isolada, embora este último tenha sido objeto de debates.

A Lei 11.101/05, ao prever as unidades produtivas isoladas, transplanteu expressão utilizada pelo Banco Mundial (*"productive units"*), que foi internalizada em nosso Direito como complexos de bens organizados, ou seja, "estabelecimentos", nos termos do artigo 1.142 da Lei 10.406/02⁹. O conceito passou com o tempo a ser flexibilizado para possibilitar a alienação de ativos individualmente considerados ou de maneira parcial destinada de um estabelecimento maior, desde que fosse mantida a funcionalidade que lhes fora originalmente atribuída.

Esse alargamento conceitual motivou a inserção, pela Lei 14.112/20, do artigo 60-A, o qual define expressamente o conceito de unidade produtiva isolada, afirmando que "*poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, incluídas participações dos sócios*"¹⁰.

Ausência de sucessão. Em condições normais, o adquirente de um estabelecimento "responde pelos débitos anteriores à transferência" (artigo 1.146, Lei Federal n. 10.406/02 – Código Civil). O mesmo ocorre na seara trabalhista (artigo 10º, Decreto-Lei n. 5.452/1943 – CLT) e tributária (artigo 133, Lei Federal n. 5.172/1966 – CTN). Essa circunstância, num processo de insolvência, desincentivaria a aquisição de complexos de bens organizados do devedor por terceiros interessados.

A Lei 14.112/20 alterou o parágrafo único do artigo 60 da Lei 11.101/05 para reforçar que "não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor de qualquer natureza, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção,

tributária e trabalhista", nas alienações de filiais ou unidades produtivas isoladas previstas no plano de recuperação judicial¹¹. Embora a alteração possa parecer redundante, não o é, representando importante avanço quanto ao tema.

Anteriormente, previa-se a ausência de sucessão do arrematante "nas obrigações do devedor" de uma maneira geral, "incluindo-se as de natureza tributária". Posteriormente, por construção jurisprudencial, referendada pelo Supremo Tribunal Federal, incluíram-se na enumeração contida no dispositivo mencionado, as obrigações de natureza trabalhista. Porém, instaurou-se debate quanto à sucessividade dos adquirentes por penalidades atribuíveis ao devedor decorrentes da violação de obrigações anticorrupção. Nesse contexto, o Enunciado n. 104 da III Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, procurou afastar o risco para o adquirente: "Não haverá sucessão do adquirente de ativos em relação a penalidades penaliárias aplicadas ao devedor com base na Lei Federal n. 12.846/2013 (Lei Anticorrupção), quando a alienação ocorrer com fundamento no art. 60 da Lei n. 11.101/2005". O mesmo debate ocorreu quanto a outras penalidades de natureza administrativa, regulatória, ambiental e penal.

Houve veto presidencial quanto ao parágrafo único do artigo 60 (e, igualmente, ao § 3º do artigo 66 da Lei 11.101/05, que possui a mesma lógica que o dispositivo em tela)¹². O veto foi derrubado, evitando-se pontos cegos de difícil detecção pelo adquirente, prestigiando-se a segurança do mecanismo de alienação de ativos. A proteção do adquirente de boa-fé em alienação realizada nos termos do artigo 60, portanto, é ampla, total e irrestrita, não podendo ser desfeita por credores de obrigações de natureza civil, societária, ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista.

9 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. PUGLIESI, Adriana Valéria. Recuperação empresarial e falência, in: *Tratado de Direito Empresarial*, vol. V, 2ª ed., coord.: Modesto Carvalhosa, São Paulo, Thomson Reuters, 2018, p. 482, nr. 17. No mesmo sentido: LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 5ª ed. São Paulo, Saraiva, 2012, p. 230.

10 Portanto, segundo a nova redação do artigo 60-A, Lei 11.101/05, o conceito de unidade produtiva isolada passa a englobar os predados estabelecidos no *caput*, causando certa distorção: "Não se pode ignorar, porém, que, ao chamar de UPI qualquer bem ou direito vendido pela recuperanda por meio do plano de recuperação, a nova redação acabou por esvaziar o significado da expressão unidade produtiva isolada." (SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Unidade produtiva isolada e sucessão de obrigações. In: *Revista do Advogado*, n.º 150, jun/2021, p. 134).

11 De se comentar que o parágrafo único do artigo 60 da Lei 11.101/05 faz remissão ao § 1º do artigo 141 da Lei 11.101/05, que, por sua vez, reestabelece a sucessão nas obrigações do devedor, quando a venda for feita a pessoas a ele relacionadas ou quando a venda tiver intuito fraudulento. Mas isso já era referido na sistemática anterior da Lei 11.101/05, não havendo efetiva mudança quanto a esse tema em específico.

12 Sustentou-se na mensagem de veto a inconstitucionalidade quanto às obrigações ambientais, que seriam de natureza objetiva e *propter rem*, e, quanto às obrigações de natureza anticorrupção, por prejudicar o erário e interesse público.

Alienações diretas e judiciais. Outro ponto de discussão era a sucessão do adquirente na venda *direta* de unidades produtivas isoladas¹³. Em meados de 2020, o STJ – Superior Tribunal de Justiça admitiu a venda direta de unidades produtivas isoladas sem sucessão para o adquirente em situações excepcionais¹⁴.

A Lei 14.112/20 endereçou a matéria no artigo 142 da Lei 11.101/05, prevendo que a alienação de bens poderá se dar por “qualquer outra modalidade” (inciso V), desde que seja aprovada pela assembleia geral de credores (inciso I do § 3º-B), disposta no plano de recuperação judicial aprovado (inciso II do § 3º-B), ou, aprovada pelo juiz após ouvir o administrador judicial e o comitê de credores (se existente) (inciso III do § 3º-B)¹⁵.

O recém introduzido § 8º do artigo 142 da Lei 11.101/05, refere que “todas as formas de alienação de bens realizadas de acordo com a Lei 11.101/05 serão consideradas, para todos os fins e efeitos, alienações judiciais”.

Se todas as alienações feitas em conformidade com a lei serão consideradas *judiciais*, aquelas realizadas sob “qualquer outra modalidade” (inciso V do artigo 142) também serão assim consideradas, desde que aprovadas na forma prevista em lei.

Não se sabe ao certo como a sistemática dos dispositivos em tela será recepcionada pelo poder judiciário, eis que anteriormente apenas se permitia a alienação pela venda direta em situações excepcionais. A estrela norte, nos parece, deverá ser a maximização do valor de venda dos ativos. Se a proposta de aquisição for boa e firme, atendendo a critérios mercadológicos e contando com a aprovação nos termos dos incisos do § 3º-B do artigo 142, não há motivos – a princípio – para inviabilizá-la.

Proteção do adquirente de boa-fé. O artigo 66-A da Lei 11.101/05, introduzido pela Lei 14.112/20, reforça a proteção do adquirente ou financian-

do, que de boa-fé, adquira bens ou receba garantia, do devedor em processo de insolvência, mediante autorização judicial ou previsão no plano de recuperação aprovado, após a consumação do negócio jurídico, e, o recebimento dos recursos correspondentes pelo devedor. Cumpridos tais requisitos, a alienação de bens ou prestação de garantias não poderá ser anulada ou tornada ineficaz¹⁶.

Embora o dispositivo esteja elencado em sequência ao artigo 66 da Lei 11.101/05, a inovação também se aplica à hipótese do artigo 60 e 69-A do mesmo diploma, como se pode observar das expressões “prevista em plano de recuperação judicial” e “financiador”, respectivamente, constantes do texto do artigo.

Liquidação Substancial. Preocupou ao legislador, ainda, que a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas não se transformasse em uma *liquidação branca*, sem respeitar a ordem de preferência diante de eventual convolução em falência.

Em razão disso, o parágrafo único do artigo 60-A da Lei 11.101/05 faz uma alusão ao inciso VI do *caput* e do § 2º do artigo 73 da Lei 11.101/05, significando que se a alienação consistir em *esvaziamento patrimonial* que implique “liquidação substancial da empresa”¹⁷, prejudicando credores não sujeitos à recuperação, será decretada a falência da devedora, preservando-se a validade e eficácia dos atos de venda. Bloqueia-se, assim, o produto da venda e a devolução de valores ao devedor, retendo-se esses valores em juízo. A solução merece elogios, pois, ao mesmo tempo evita prejuízos aos credores com uma liquidação branca e tutela o adquirente de boa-fé, retendo os valores em juízo sem interromper a venda.

Embora a regra faça referência a “liquidação substancial”, deve ser interpretada em consonância com o sistema da lei. A liquidação substancial não é vedada. O que se veda é a liquidação substancial que ocasione

13 Por venda *direta* entende-se a alienação que não siga uma das modalidades específicas previstas no artigo 142 da Lei 11.101/05, consideradas alienações *judiciais*.

14 Entendeu-se, no caso, que em situações excepcionais (i) com o detalhamento das condições do negócio no plano, (ii) votação destacada com aprovação por 2/3 dos créditos presentes à assembleia (com fulcro nos artigos 145 e 46 da Lei 11.101/05) e (iii) homologação judicial, seria possível excepcionar a regra do artigo 142 da Lei 11.101/05, aplicando-se a não sucessividade para vendas diretas (STJ, REsp 1.689.187/RJ, Rel. Min. Ricardo Villas Boas Cueva, 3ª T., j. 05/05/2020).

15 Os incisos do § 3º-B do artigo 142 são *hipóteses alternativas*, podendo se recorrer a qualquer uma delas para que a alienação seja realizada na forma do artigo 142, e, assim, proteger o adquirente com a não sucessividade prevista no inciso II do artigo 141 da Lei 11.101/05.

16 É importante garantir incentivos aos interessados em adquirir os ativos, por meio da não sucessão de obrigações e livre oneração: “Where necessary, the system should allow assets to be sold free and clear of security interests, charges, or other encumbrances, subject to preserving the priority of interests in the proceeds from the assets disposed.” (World Bank, *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, revised 2015, item C8.2).

17 “Liquidação substancial”, explica o novo § 3º do artigo 73 da Lei 11.101/05, ocorre quando não se tenham reservados bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento das obrigações da devedora.

"prejuízo aos credores não sujeitos à recuperação judicial" (artigo 73, VI, Lei 11.101/05). Mesmo a "venda integral" do devedor é permitida, nos moldes do inciso XVIII do artigo 50 da Lei 11.101/05. A alienação dos principais ativos do devedor não necessariamente implicará em desvirtuamento, portanto, do inciso VI do *caput* e do § 2º do artigo 73, se tiver por objetivo a recuperação da empresa (ou parte dela)¹⁸.

b. Alienação de outros ativos prevista no plano de recuperação judicial

Além das unidades produtivas isoladas, o plano poderá prever outras formas de alienação do ativo, como se observa no artigo 50 da Lei 11.101/05: por meio de operações societárias, como cisão, incorporação, fusão, bem como cessão de cotas ou ações (inciso II); por venda parcial de bens (inciso XI); por adjudicação à sociedade de propósito específico formada pelos credores (inciso XVI); pela venda integral da devedora (inciso XVIII)¹⁹⁻²⁰.

Como o artigo 50 da Lei 11.101/05 é exemplificativo, os meios de recuperação judicial não se limitam àquelas hipóteses previstas nos seus incisos, podendo assumir outros formatos, desde que devidamente previstos no plano²¹.

Pode-se prever, igualmente, a alienação de ativos não circulantes no plano, que então dispensará a autorização judicial prevista no artigo 66 da

Lei 11.101/05, em virtude de exceção disposta no próprio artigo: "exceto daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial".

Como já se destacou, geralmente, a alienação de ativos prevista no plano de recuperação não impõe sucessão nas obrigações do devedor ao adquirente, exceto se esses ativos constituírem unidades produtivas isoladas, quando então se poderá afastar a sucessão aplicando-se a regra prevista no artigo 60 e 60-A da Lei 11.101/05 e observando-se as modalidades de alienação previstas no artigo 142 da Lei 11.101/05.

c. Alienação de ativos não prevista no plano de recuperação

A alienação de ativos pode se dar ainda fora do plano de recuperação.

Sistemática geral. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor é livre para alienar ou onerar bens ou direitos do seu ativo desde que não se cuide de bens integrantes do "ativo não circulante".

Quando se estiver diante de bens integrantes do ativo não circulante, deve-se observar o disposto no artigo 66 da Lei 11.101/05, que exige autorização judicial prévia. Caso a venda dos ativos esteja prevista no plano e cuide de unidades produtivas isoladas, será aplicável o artigo 60 da Lei 11.101/05, analisado acima.

Ativo não circulante. Acompanhando as atualizações contábeis, a expressão "ativo não circulante" foi introduzida pela Lei 14.112/20 na redação do artigo 66 da Lei 11.101/05. Antes, quando da promulgação da Lei 11.101/05, previa-se "ativo permanente", que compreendia "investimentos, ativo imobilizado e diferido", sendo adicionado, em 2007, o "intangível". Em 2009, a Lei 11.941/09 substituiu o ativo permanente para ativo "não circulante", compreendendo o "ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível" (inciso II, § 1º, artigo 178, Lei Federal n. 6.404/76). Há um descompasso, portanto, ao não se fazer referência ao ativo realizável a longo prazo²².

22 O ativo realizável a longo prazo reflete "os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas (artigo 243 [da Lei 6.404/76]), diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia" (inciso II, artigo 179, Lei 6.404/76).

18 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. POPPA, Bruno. UPI e estabelecimento: uma visão crítica. In: *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Francisco Satiro (Coordenadores), São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 290.

19 O trespasse de estabelecimento previsto no inciso VII do artigo 50 da Lei 11.101/05 constitui alienação de unidade produtiva isolada, devendo-se aplicar os artigos 60 e 60-A da Lei 11.101/05.

20 É possível também a emissão e alienação de valores mobiliários de emissão da sociedade devedora, por meio de previsão no plano (incisos III, VI, XIII, XV, XVI, XVII do artigo 50, Lei 11.101/05). Nesse ponto, a Lei 14.112/20 inovou ao prever expressamente a conversão de dívida da sociedade em capital social (inciso XVII), bem como a venda integral da devedora (inciso XVIII). O § 3º do artigo 50, visando a possibilitar essas modalidades, previu a ausência de sucessão, (i) ao credor que converter dívida em capital; (ii) ao investidor que realizar novos aportes de recursos na devedora, e, (iii) ao administrador que assumir cargo administrativo na devedora em decorrência de substituição dos administradores desta.

21 Há que se tomar cuidado, em todo o caso, em relação a bens objetos de garantia real, em que a supressão ou substituição da garantia deverá contar com a aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia (§ 1º do artigo 50, Lei 11.101/05).

A ideia do legislador de 2005 era que apenas investimento, ativo imobilizado e diferido necessitassem de autorização judicial, dada sua costumbre relevante. Não parece fazer sentido submeter à autorização judicial a alienação ou oneração de valores a receber por vendas do exercício seguinte. Na maior parte das vezes as empresas em dificuldades financeiras precisam onerar tais créditos de vendas para fazer caixa e prosseguir com suas atividades. O artigo, porém, foi infeliz em não fazer qualquer ressalva quanto ao ponto.

“Evidente utilidade”. Retirou-se, outrossim, a expressão “evidente utilidade” do *caput* do artigo 66 da Lei 11.101/05, que condicionava a atuação do juízo. A expressão gerava problemas, na medida em que possibilitava a interposição excessiva de agravos de instrumento pelos credores. Os agravos eventualmente suspendiam a decisão de venda liminarmente, tornando, por vezes, inútil a alienação *a posteriori* do ativo. O novo § 1º do artigo 143 e o § 1º do artigo 66 da Lei 11.101/05, como será visto a seguir, oferecem instrumentos de impugnação mais adequados.

Deliberação em assembleia. Embora, de um lado, a Lei 14.112/20 tenha extraído a expressão “evidente utilidade” do *caput* do artigo 66 da Lei 11.101/05, de outro, previu um mecanismo para possibilitar a convocação de uma assembleia geral de credores para deliberar a respeito da venda de ativos não circulantes fora do plano de recuperação judicial, inserindo parágrafos novos no artigo 66 da Lei 11.101/05.

Por esse mecanismo, uma vez autorizada a venda, os credores titulares de mais de 15% (quinze por cento) do valor total dos créditos sujeitos à recuperação “poderão manifestar ao administrador judicial, fundamentadamente, o interesse na realização da assembleia-geral de credores para deliberar sobre a realização da venda” (inciso I, § 1º, artigo 66, Lei 11.101/05). Para tanto, será necessário caucionar o valor total da alienação. O administrador apresentará relatório com as manifestações recebidas e, estando tudo em ordem, requererá a convocação da assembleia geral de credores (inciso II, § 1º, artigo 66, Lei 11.101/05). As despesas com a assembleia serão suportadas pelos credores solicitantes (§ 2º, artigo 66, Lei 11.101/05), o que desestimula deliberações protelatórias e desnecessárias.

Em vista da sistemática apontada acima, foi inserida uma alínea ‘g’ no inciso I do artigo 35 da Lei 11.101/05, compreendendo, dentre as atribuições da assembleia geral de credores na recuperação judicial, “a aliena-

ção de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial”. Esse dispositivo deve ser interpretado conjuntamente com o § 1º do artigo 66 da Lei 11.101/05. Ou seja, não é qualquer alienação de ativo não circulante fora do plano que demandará a realização de uma assembleia geral de credores, mas apenas quando for solicitada na forma do § 1º do artigo 66 da Lei 11.101/05.

Ausência de sucessão. Sendo a alienação realizada nos termos do § 1º do artigo 141 e 142 da Lei 11.101/05, não haverá ônus ou sucessão para o terceiro adquirente. A Lei 14.112/20 inseriu no § 3º do artigo 66 da Lei 11.101/05 com a mesma lógica do parágrafo único do artigo 60, tratado acima.

O § 3º do artigo 66 afirma que a alienação somente será livre de ônus e sem sucessão para o adquirente, se observar o “disposto no § 1º do art. 141 e no art. 142 desta Lei”. Porém, como o artigo 142 permite a alienação por “qualquer outra modalidade” (inciso V, artigo 142), podendo ser “aprovada pelo juiz” (inciso III do § 3º-B do artigo 142), não se veem maiores dificuldades em se prosseguir com a venda isenta de sucessão. Como na maior parte dos casos se pretenderá a ausência de sucessão na venda, na prática, os mecanismos previstos no artigo 66 da Lei 11.101/05 deverão somar àqueles previstos nos artigos 141 a 143 da Lei 11.101/05.

Proteção do adquirente de boa-fé. Assim como no caso da alienação de unidades produtivas isoladas dentro do plano de recuperação, aplica-se à alienação de bens integrantes do ativo não circulante fora do plano a regra prevista no artigo 66-A, que protege adquirentes de boa-fé, evitando a anulação ou ineficácia da venda autorizada judicialmente e consumada com repasse de valores ao devedor.

Liquidação substancial. A Lei 14.112/20 inseriu o § 4º do artigo 66 da Lei 11.101/05, que prevê a mesma regra verificada do parágrafo único do artigo 60-A da Lei 11.101/05, acima analisada, determinando a convalidação em falência caso a alienação implicar liquidação substancial dos ativos da devedora, em prejuízo a credores não sujeitos à recuperação, preservando-se a validade e eficácia dos atos de venda e bloqueando-se o produto da venda e a devolução de valores ao devedor, retendo-se esses valores em juízo.

Debtor-in-possession financing. Muitas vezes o devedor em recuperação se vê na necessidade de obter financiamento para maximizar o retorno de suas atividades e assim atingir a recuperação desejada. Em contrapartida, pode ser necessário onerar ou alienar ativos (e por isso importa para o pre-

V. Alienação de ativos na falência

Diretrizes gerais. Na falência, conforme mencionado acima, busca-se a *liquidação eficiente* dos ativos da empresa falida (artigo 75 da Lei 11.101/05). Para tanto, é necessário que a arrecadação seja imediata e a liquidação seja célere, visando a *maximização do valor* na venda dos ativos. Procura-se equilibrar, no processo falimentar, o princípio da preservação da empresa (frise-se: enquanto atividade) e a necessidade de satisfazer da melhor maneira possível os créditos dos credores²³.

A Lei 14.112/20 atualizou os princípios e diretrizes gerais que permeiam o processo de falência, reforçando sua efetividade e celeridade. O inciso I do artigo 75 da Lei 11.101/05 traz o objetivo – já anteriormente previsto no antigo parágrafo único do dispositivo em comento – de “preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens”. Soma-se agora, com a Lei 14.112/20, os objetivos seguintes: “permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia” (inciso II), “fomentar o empreendedorismo” (inciso III). Para alcançá-los, deverá se ter em mente os “princípios da celeridade e da economia processual” (§ 1º), bem como promover a “liquidação imediata do devedor” e “rápida realocação útil de ativos na economia” (§ 2º).

Início do processo falimentar. Antes de se expor as demais novidades trazidas pela Lei 14.112/20 sobre a matéria, cumpre destacar, em linhas gerais, o funcionamento do processo de falência até a realização do ativo, para que se tenha uma ideia da cadência dos atos processuais até então praticados.

23 “Empresa”, nos termos da Lei 11.101/05, deve ser entendida em seu perfil funcional, de atividade empresarial, não confundindo-se com a figura do empresário (perfil subjetivo) (para uma melhor compreensão dos perfis da empresa, confira-se o clássico artigo de Asquini: ASQUINI, Alberto. *Perfil dell'impresa*, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 1943, v.41, I – versão traduzida por Fábio Konder Comparato. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, Nova Série*, Ano XXXV, n. 104, out-dez/1996, p. 116). Recorde-se, também, que um dos grandes avanços da Lei 11.101/05 foi a adoção do princípio da separação entre empresa e empresário. A premissa fundamental do processo falimentar com a Lei 11.101/05 passou a ser a preservação da empresa, mantendo-se, pois, a atividade econômica organizada. O empresário é afastado e o processo falimentar deixa de ser apenas uma mera apuração do ativo e passivo. (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. PUGLIESI, Adriana Valéria. *Recuperação empresarial e falência*, in: *Tratado de Direito Empresarial*, vol. V, 2ª ed., coord.: Modesto Carvalhosa, São Paulo, Thomson Reuters, 2018, p. 478-480).

sente estudo). Financiamento é, em rápidas palavras, um empréstimo atrelado a uma finalidade específica²⁴. A Lei 14.112/20 inseriu uma seção nova para tratar do tema no âmbito do processo de recuperação judicial. Trata-se da seção IV-A, correspondente aos artigos 69-A a 69-F da Lei 11.101/05.

Segundo o artigo 69-A, o juiz poderá autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor. O contrato de financiamento poderá ser garantido “pela oneração ou pela alienação fiduciária de bens ou direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante”. A finalidade é bastante ampla, podendo não apenas estar vinculada às atividades sociais da sociedade devedora, mas também “às despesas de reestruturação” ou “à preservação do valor dos ativos”.

Antes, em razão da ausência de previsão expressa, o financiador buscava proteção com base no artigo 67 da Lei 11.101/05. O financiador tinha dificuldade de obter garantias para conceder o financiamento e, num cenário de convalidação em falência, teria que disputar a natureza extrajudicial de seu crédito.

A Lei 14.112/20, além de prever expressamente a hipótese do financiamento ao devedor em crise, endereçou esses problemas: concedeu melhor qualificação do crédito (como extracursal) e assegurou a estabilização da decisão que autoriza o financiamento (artigos 69-B e 84-I-B, Lei 11.101/05)²⁴.

Eis as principais alterações promovidas pela Lei 14.112/20 sobre a alienação de ativos na recuperação judicial. Passa-se agora à análise das alterações promovidas sobre a alienação de ativos na falência.

23 Crítica-se a falta de clareza no texto legal a respeito do conceito de financiamento, eis que o financiamento pode ser por meio de recursos próprios ou de terceiros, por *equity* ou por dívida. (SATTI, Francisco. DIAS, Leonardo Ribeiro. O financiamento do devedor na Lei 14.112/2020: novas dúvidas. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, p. 74).

24 SATTI, Francisco. DIAS, Leonardo Ribeiro. O financiamento do devedor na Lei 14.112/2020: novas dúvidas. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, pp. 75-76. Crítica-se a falha assistemática do legislador com a remissão aos artigos 66 e 67, de maneira indistinta, eis que se trata de hipóteses diferentes. Registre-se, ainda, que o legislador perdeu a oportunidade de criar um dispositivo similar à § 364 do U.S. Code, *Title II, Bankruptcy*, no sentido de conferir poderes a um investidor sofisticado, conhecedor do mercado, que procuraria obter crédito em favor do devedor. Não obstante, ainda assim bons incentivos foram conferidos. Na hipótese da convalidação em falência, os valores entregues ao devedor pelo financiador serão considerados créditos extracursais e estarão em segundo lugar na ordem de pagamento (artigos 69-B e 84, I-B, Lei 11.101/05). O artigo 69-B prevê também a estabilidade da decisão que autoriza a celebração de contrato de financiamento, seguindo a *mootness doctrine*, prevista no § 364(e) do U.S. Code, *Title II, Bankruptcy*, que dependerá da boa-fé e do prévio desembolso de recursos pelo financiador.

Uma vez requerida a falência (artigos 94, 97 ou 105 da Lei 11.101/05), o devedor terá 10 (dez) dias para apresentar contestação (artigo 98)²⁶. Em sendo o caso, o juiz decretará a falência (artigo 99), ou, nas hipóteses do artigo 73, convalidará a recuperação judicial em falência. Na mesma oportunidade, o juiz nomeará administrador judicial (inciso IX, artigo 99), que assinará termo de compromisso dentro de 48 horas (artigo 33). “[A]to contínuo” o administrador fará a arrecadação dos ativos (artigo 108) e apresentará o auto de arrecadação em juízo (artigo 110). Havendo necessidade de avaliação dos bens, procede-se na elaboração de laudo de avaliação dentro de 30 (trinta) dias do auto de arrecadação (§ 1º, artigo 110). “Logo após” a arrecadação dos bens, com a juntada do respectivo auto, inicia-se a realização do ativo (artigo 139).

Estudo realizado pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ no Tribunal de Justiça do Estado do São Paulo, mostrou que o tempo mediano entre a distribuição e decretação da falência (ou rejeição) é de aproximadamente 11 (onze) meses; que o tempo mediano para a realização do primeiro laudo de avaliação e a data de encerramento do processo (em caso de arrecadação negativa ou acordo) é de 5 (cinco) anos e 2 (dois) meses; que o tempo mediano entre o primeiro laudo de avaliação e o primeiro leilão é de 11 (onze) meses; e, que o tempo mediano transcorrido entre o último edital de leilão e o encerramento da falência é de 7 (sete) anos e 8 (oito) meses²⁷. Trata-se, como se pode ver, de tempo excessivo de tramitação das etapas do processo falimentar.

Alterações da Lei 14.112/20. Percebendo a necessidade de readequação do processo falimentar para imprimir-lhe celeridade, a Lei 14.112/20 contribuiu para agilizar o processo de arrecadação e realização dos ativos, aprimorar a estabilidade da venda, sua confiabilidade e flexibilizar as modalidades de alienação dos ativos.

Analisando-se a Lei 14.112/20, pode-se observar pelo menos oito importantes alterações no que diz respeito ao processo de alienação de ativos na falência: (i) a já referida atualização de diretrizes e princípios gerais da falência (artigo 75, Lei 11.101/05); (ii) a imposição de prazos mais claros e

fixos para o andamento da arrecadação e alienação dos ativos (artigos 99, § 3º e 142, § 2º-A, Lei 11.101/05); (iii) a liquidação expressa de bens em caso de falência frustrada (artigo 114-A, Lei 11.101/05); (iv) a modernização e flexibilização das modalidades de alienação dos ativos (artigo 142, Lei 11.101/05); (v) o reforço da ausência de sucessão pelo adquirente nas obrigações do falido (artigo 141, Lei 11.101/05); (vi) o aprimoramento na forma de impugnar a alienação, estabilizando o procedimento de venda (artigo 143, Lei 11.101/05); (vii) a previsão de venda frustrada, com a doação ou devolução dos bens ao falido (artigo 144-A, Lei 11.101/05); e, (viii) aperfeiçoamentos quanto à utilização da sociedade de credores (artigo 145, Lei 11.101/05).

Plano de realização de ativos. A Lei 14.112/20 introduziu o § 3º no artigo 99 da Lei 11.101/05, estabelecendo para o administrador judicial o dever de apresentar um plano detalhado de realização dos ativos ao juiz em 60 (sessenta) dias contados do termo de compromisso. O plano deverá conter estimativa de tempo não superior a 180 (cento e oitenta) dias, a partir da juntada de cada auto de arrecadação, para a venda de todos os bens da massa falida. A rigor, portanto, a venda dos bens arrecadados deverá ocorrer em até 180 (cento e oitenta) dias a contar da lavratura do auto de arrecadação (inciso IV, § 2º-A, artigo 142, Lei 11.101/05), sob pena da destituição do administrador judicial (alínea ‘j’, inciso III, artigo 22, Lei 11.101/05).

As expressões anteriormente previstas no texto da Lei 11.101/05, “ato contínuo” (artigo 108) e “[l]ogo após” (artigo 139) – ainda presentes, diga-se – não eram adequadas para imprimir a celeridade desejada no processo de arrecadação e realização dos ativos. O § 3º do artigo 99 e o inciso IV do § 2º-A do artigo 142 da Lei 11.101/05 auxiliam na pressão por uma falência mais célere, utilizando-se de prazos fixos e definidos antecipadamente para atingir tal desiderato.

A nova sistemática prevê uma alienação rápida e planejada. Sabe-se que nem sempre será possível cumprir o prazo de 180 (cento e oitenta dias). Por vezes, a complexidade do caso ou a precariedade da estrutura do poder judiciário poderão influir na necessidade de prorrogação. Porém, a prorrogação da alienação poderá ser justificada, quando for o caso²⁸.

26 Exceto se for caso de pedido de autofalência, com fulcro no artigo 105, Lei 11.101/05, em que os autos vão diretamente conclusos ao juiz para decretação ou não da falência.

27 Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. *Observatório de insolvência: Terceira fase*, 29.06.2021. Disponível em < <https://abjur.github.io/obsFase3/relatorio/> >, acesso em 29.06.2021, figuras 3.3, 3.6, 3.8, 3.9, respectivamente.

28 CEREZETTI, Sheila Neder C. FRANCO, Gustavo Lacerda. SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. Breves notas sobre a realização do ativo na reforma da LRF: a busca por uma falência mais célere e efetiva. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, p. 274-275.

Falência frustrada. Segundo disposição nova trazida pela Lei 14.112/20²⁹, caso os bens arrecadados sejam insuficientes para o pagamento das despesas do processo, o juiz intimará os interessados para que se manifestem (artigo 114-A, Lei 11.101/05). Os interessados poderão requerer o prosseguimento da falência, arcando com despesas e honorários do administrador judicial (§ 1º). Em não havendo interessados, a venda dos bens arrecadados ocorrerá dentro de 30 (trinta) e 60 (sessenta) dias, para bens móveis e imóveis, respectivamente (§ 2º). Assim, evita-se custos à administração da massa e ao poder judiciário.

Ordem de preferência. A Lei 14.112/20 não alterou a ordem de preferência da alienação dos bens, que visa à preservação do *going concern value* (ou seja, reconhecendo-se o valor agregado dos bens organizados em torno da atividade econômica), preferindo a venda conjunta de ativos à venda separada (artigos 140, I a IV, Lei 11.101/05). Andou bem o legislador em manter texto legal nesse ponto.

Ausência de sucessão. A Lei 14.112/20 traz uma redação mais precisa ao texto do artigo 141 da Lei 11.101/05 aclarando que, caso haja alienação por qualquer das modalidades previstas no artigo 142, os credores subrogam-se no produto da realização do ativo (inciso I) e o objeto da alienação ficará livre de quaisquer ônus, inexistindo sucessão do adquirente³⁰ nas obrigações do devedor (inciso II)³¹.

Embora o inciso II do artigo 142 da Lei 11.101/05 não tenha a mesma dicção do parágrafo único do artigo 60 e do § 3º do artigo 66 da Lei 11.101/05, deve ser compreendido com a mesma amplitude dos referidos dispositivos, uma vez que o propósito da lei é de promover a maximização dos ativos na liquidação, e, para tanto, a ausência de sucessão dos adquirentes no passivo do devedor é atrativo imprescindível para aumentar o

29 Na verdade, não se trata de uma inovação legal propriamente dita. A falência frustrada já era prevista no artigo 75 do Decreto Lei n. 7.661/45, tendo sido deixada de lado na Lei 11.101/05.

30 O legislador perdeu a oportunidade de atualizar a expressão "arrematante" no inciso II do artigo 141, Lei 11.101/05 para "adquirente" (prevista no parágrafo único do artigo 60, Lei 11.101/05 e do § 3º do artigo 66, Lei 11.101/05), eis que não apenas nos casos de leilão ou hasta pública haverá a ausência de sucessão nas obrigações do falido, mas em qualquer uma das modalidades de alienação previstas no artigo 142, Lei 11.101/05.

31 Recorde-se que o § 1º do artigo 141 da Lei 11.101/05 retira o benefício da não sucessão nas obrigações do devedor, quando a venda for feita a pessoas a ele relacionadas ou com intuito fraudulento.

número de interessados na venda, e, consequentemente, seu preço. As mesmas razões que justificam a nova enumeração das hipóteses de ausência de sucessão aplicam-se à alienação dos ativos na falência.

Inseriu-se também o § 3º no artigo 141 da Lei 11.101/05, possibilitando o compartilhamento de custos operacionais da alienação por 2 (duas) ou mais empresas em situação falimentar, o que poderá ser útil para balancear as despesas em caso de consolidação processual (artigos 69-G e 69-I da Lei 11.101/05).

Novas modalidades de venda. O artigo 142 da Lei 11.101/05 foi alterado significativamente, prevendo-se novas modalidades para a alienação do ativo. Três hipóteses foram previstas: (i) "leilão eletrônico, presencial ou híbrido" (inciso I); (ii) "processo competitivo organizado promovido por agente especializado e de reputação ilibada" (inciso IV); e, (iii) "qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos desta Lei" (inciso V)³².

As hipóteses são mais céleres, modernas e flexíveis do que aquelas anteriormente previstas, representando importante avanço na matéria. Procura-se outorgar um caráter mais competitivo às modalidades de venda, eis que uma demanda maior pelos ativos aumenta o valor da oferta. Ao mesmo tempo, não se desconsidera a necessária flexibilidade que o caso concreto possa exigir.

O § 2º-A do artigo 142 da Lei 11.101/05 fortalece ainda mais a alienação na medida em que: (i) reconhece o caráter forçado da venda (inciso I); (ii) reconhece sua independência em relação à consolidação do quadro geral de credores (inciso II); (iii) permite a utilização de serviços de terceiros para realizá-la (inciso III); (iv) estabelece o já mencionado prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias para a venda contado da arrecadação na falência (inciso IV); e, (v) deixa de impossibilitar a venda por preço vil (inciso V).

A inovação prestigia a celeridade do processo de realização do ativo, uma vez que o valor da alienação (especialmente se estivesse distante de patamares mercadológicos) era frequentemente objeto de recurso por parte dos credores ou do devedor. Ainda, possibilita a alienação com base em um quadro geral de credores provisório, o que remove mais um empecilho

32 Anote-se, que, a par das modalidades previstas no artigo 142, Lei 11.101/05, o artigo 113, Lei 11.101/05 permite a *venda antecipada* de bens "percebíveis, deterioráveis, sujeitos à considerável desvalorização ou que sejam de conservação arriscada ou dispendiosa", em 48 (quarenta e oito) horas após arrecadação e avaliação, mediante autorização judicial, ouvido o comitê de credores e o falido.

para uma venda rápida de ativos. Os ajustes estão em linha com a ideia de se promover a “liquidação imediata do devedor” e “rápida realocação útil de ativos na economia” (§ 2º, artigo 75, Lei 11.101/05). Obviamente, se buscará a venda dos ativos a preços interessantes ou ao menos próximos do valor de avaliação³³. O princípio nevrálgico da alienação permanece sendo a maximização do valor dos ativos. Porém, é importante ter mecanismos mais flexíveis, pois nem sempre os preços que se pretende são alcançados e a demora na alienação dos ativos gera custos e destruição de valor.

O § 3º do artigo 142 da Lei 11.101/05 prevê o procedimento para realizar o leilão eletrônico, presencial ou híbrido, fazendo remissão, *no que couber*, ao procedimento previsto na Lei Federal n. 13.105/2015 – Código de Processo Civil. Deve-se observar, *subsidiariamente*, portanto, o quanto previsto nos artigos 881 a 903 da Lei 13.105/2015. De um modo geral, o processo de venda por leilão observará três chamadas (§ 3-A do artigo 142 da Lei 11.101/05): a primeira, por no mínimo o valor de avaliação do bem (inciso I); a segunda, por no mínimo a metade do valor de avaliação (inciso II); e, a terceira, por qualquer preço (inciso III). Procurou-se outorgar agilidade na venda, com o leilão devendo ocorrer dentro de 30 (trinta) dias a contar da primeira chamada e podendo ser realizado a qualquer preço em terceira chamada.

Por sua vez, o § 3º-B do artigo 142 da Lei 11.101/05 cuida dos requisitos necessários para se promover a alienação via processo competitivo organizado (inciso IV, artigo 142) ou por qualquer outra modalidade (inciso V, artigo 142), que são, *alternativamente*: (i) a aprovação pela assembleia geral de credores (inciso I); (ii) a previsão no plano de recuperação aprovado (inciso II); ou, a aprovação do juiz após ouvir o administrador e o comitê de credores, se existente (inciso III).

Embora o texto legal não mencione de maneira expressa, mesmo no caso da alienação por “qualquer outra modalidade” é necessário que haja publicidade, transparência e concorrência entre os interessados³⁴. Em casos

excepcionais, porém, visando a maximização do valor de venda, poderá ainda se permitir a *venda direta*, como já destacado acima no *Título IV.a*.

O novo §7º do artigo 142 da Lei 11.101/05 dispõe a respeito da intimação eletrônica do Ministério Público e das Fazendas Públicas, sob pena de nulidade da alienação.

O § 8º do artigo 142 da Lei 11.101/05, igualmente introduzido pela Lei 14.112/20, estabelece que todas as formas de alienação de bens realizadas nos termos da Lei serão consideradas alienações *judiciais*, solucionando controvérsia sobre se haveria ou não sucessão do adquirente na alienação *direta* de bens do devedor devidamente aprovada pelos credores em assembleia geral.

Impugnação à alienação. A lei também prevê um procedimento de impugnação à alienação no artigo 143 da Lei 11.101/05. A impugnação pode ser apresentada por quaisquer credores, devedor ou Ministério Público, em quaisquer das modalidades previstas no artigo 142 da Lei 11.101/05, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas da arrematação. Os autos serão conclusos ao juiz para decisão em 5 (cinco) dias. Se improcedente, o juiz ordenará a entrega de bens ao arrematante.

A Lei 14.112/20 adequou o procedimento previsto no artigo 143, Lei 11.101/05, introduzindo os §§ 1º a 4º. Agora, impugnações baseadas no valor de venda dependerão de oferta firme do impugnante ou de terceiros para a aquisição do bem, assim como depósito caucionário equivalente a 10% (dez por cento) do valor oferecido (§ 1º). O impugnante e o eventual terceiro ofertante ficarão vinculados na condição de arrematantes (§ 2º). Se houver impugnações concorrentes, prosseguirá a de maior valor (§ 3º). Havendo suscitação infundada de vício na alienação, o impugnante poderá ser condenado a reparar prejuízos causados, litigância de má-fé e responderá por ato atentatório à dignidade da justiça (§ 4º).

A solução que os §§ 1º a 4º trazem evita a multiplicidade de recursos contra a alienação, bem como a interrupção da venda por credores que não tenham firme interesse em adquirir o bem, tendo em vista que o valor de alienação não necessariamente se limitará a critérios mercadológicos (em linha com os incisos I e V do § 2º-A do artigo 142 da Lei 11.101/05). Nas modalidades de venda dos incisos I e IV do artigo 142 parece não haver grande risco de que a venda ocorra por um preço inferior ao de mercado, eis que o processo será necessariamente competitivo e devidamente publicizado. O desafio residirá nos casos em que a alienação for realizada por

33 CEREZETTI, Sheila Nader C. FRANCO, Gustavo Lacerda. SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. Breves notas sobre a realização do ativo na reforma da LRF: a busca por uma falência mais célere e efetiva. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, p. 276.

34 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2021, p. 920 (edição kindle).

“qualquer outra modalidade” (inciso V, artigo 142, Lei 11.101/05), em que caberá aos credores ou ao juiz avaliar (§ 3º-B, incisos I e III, Lei 11.101/05) se o preço dos bens ofertados é condizente com aquele que seria alcançado na demais modalidades do artigo 142.

Frustração da venda. O artigo 144-A da Lei 11.101/05, inserido pela Lei 14.112/20, estabelece que caso frustrada a venda e inexistente proposta dos credores para assumir os bens, poderão ser ditos bens considerados sem valor de mercado e destinados à doação (*caput*). Não havendo interessados, devolvem-se os bens ao falido (§ único). Assim evita-se o prosseguimento desnecessário e custoso da liquidação e realização de ativos desprovidos de valor econômico.

Sociedade de credores. A nova redação do artigo 145, Lei 11.101/05 especifica de modo mais claro a possibilidade de adjudicação ou aquisição dos bens por meio de uma sociedade de credores, permitindo maior flexibilidade no formato associativo, inclusive mediante conversão de dívida em capital (*caput*). O veículo de investimento constituído nos termos previstos pelo artigo 145 implicará em sub-rogação pelos credores e inexistência de sucessão nas dívidas do devedor (§ 1º), permitindo-se, ainda, a livre circulação das participações societárias, caso não haja restrição convencional em contrário (§ 4º).

Trata-se de dispositivo que procura estimular a conversão da dívida em capital. Protege aquele interessado na conversão – inclusive fiscal e trabalhista – alinhando-se com os princípios norteadores da falência. O mecanismo de conversão de dívida em capital era pouco utilizado. Embora vá na direção correta, ainda não se sabe se o dispositivo realmente ampliará o número de casos de conversão de dívida em capital³⁵.

Assistematicidade. Com todas essas alterações, o legislador parece ter olvidado dos artigos 46 e 144 da Lei 11.101/05.

35 Por que motivo, por exemplo, a sociedade devedora em recuperação judicial aceitaria dividir seu patrimônio com os credores se poderia fazer uso de outros mecanismos que seriam mais vantajosos a seus controladores (p. ex., deságio substancial dos créditos dos credores somado a um alongado prazo de pagamento)? Com efeito, não se acredita que os ajustes realizados incrementarão a utilização do referido mecanismo. Talvez em meio a outros dispositivos, como no plano apresentado pelos credores (§ 4º, artigo 56, Lei 11.101/05), mas ainda é cedo para se dizer de maneira mais enfática.

O artigo 46 exige que “a aprovação de forma alternativa de realização do ativo na falência, prevista no art. 145 desta Lei” se dê pelo voto favorável de credores titulares de 2/3 (dois terços) dos créditos em assembleia geral de credores.

O antigo artigo 145, Lei 11.101/05 previa a homologação judicial de “qualquer outra modalidade de realização do ativo” aprovada por assembleia geral, inclusive para constituição da sociedade de credores ou de empregados com os sócios da sociedade devedora.

De um lado, o novo inciso V do artigo 142 parece ter incorporado parte da sistemática do antigo artigo 145, uma vez que permite a utilização de “outras modalidades de alienação” aprovada pelos credores (§ 3º-B, inciso I) ou pelo juiz (§ 3º-B, inciso III), como visto acima.

De outro lado, a ideia de constituição de sociedade de credores ou empregados permanece no novo artigo 145 da Lei 11.101/05, que, por sua vez, faz remissão a “deliberação tomada nos termos do art. 42 desta Lei”. O artigo 42 considera aprovada a proposta que obtiver votos favoráveis de mais da metade do valor dos créditos presentes à assembleia geral de credores, fazendo exceção à regra deliberativa quando se tratar de “forma alternativa de realização do ativo nos termos do art. 145 desta Lei”.

Ainda, a sistemática do novo artigo 45-A da Lei 11.101/05 prevê a possibilidade de substituição das deliberações da assembleia geral de credores pela adesão dos credores com mais da metade dos créditos, reservando-se o quórum de 2/3 (dois terços) dos créditos para “deliberações sobre forma alternativa de realização do ativo na falência” (§ 3º).

Essa assistematicidade entre os artigos 42, § 3º do 45-A, 46, 144, 145 e artigo 142, inciso V e § 3º-B, inciso I, poderá levantar questionamentos a respeito do quórum de deliberação para a aprovação de modalidades alternativas de alienação do ativo.

Apesar da confusão, ao que tudo indica, o quórum de aprovação para alienação do ativo “por outras modalidades” submetida à assembleia geral de credores (§3º-B, inciso I, artigo 142) deverá respeitar os 2/3 (dois terços) exigidos nos artigos 46 e § 3º do 45-A da Lei 11.101/05.

Como se não bastasse, o artigo 144 da Lei 11.101/05 permaneceu inalterado, afirmando que “[h]avendo motivos justificados, o juiz poderá autorizar, mediante requerimento fundamentado do administrador judicial ou do Comitê, modalidades de alienação judicial diversas das previstas no art.

142 desta Lei". Porém, o inciso V do artigo 142 já é suficientemente abrangente ao falar em "qualquer outra modalidade" de alienação, e, o inciso III do § 3º-B, artigo 142, Lei 11.101/05, arrola a possibilidade de o juiz aprovar a alienação considerada a manifestação do administrador judicial. Ao que parece, o artigo 144 cairá em desuso.

Essas foram, a nosso ver, as principais alterações promovidas pela Lei 14.112/20 sobre a alienação de ativos na falência.

VI. Conclusão

A alienação de ativos é crucial para atender as finalidades dos processos de insolvência: seja para liquidar a empresa inviável (falência), seja para recuperar a empresa viável (recuperação judicial). A *maximização do valor de venda* dos ativos é a grande estrela guia que orienta a *eficiente* alienação de ativos, promovendo as finalidades referidas acima. A partir da maximização extraem-se conceitos como *celeridade, segurança, flexibilidade, competitividade e transparência*, todos relacionados à alienação dos ativos.

A Lei 14.112/20, inspirada em tais preceitos, alterou a Lei 11.101/05, aprimorando a sistemática relacionada a alienação de ativos.

Na *recuperação judicial*, merecem destaque as seguintes alterações: (i) reforço à ausência de sucessividade pelo adquirente nas obrigações do devedor (parágrafo único do artigo 60 e § 3º do artigo 66); (ii) alargamento conceitual das unidades produtivas isoladas (artigo 60-A); (iii) previsão de novas formas de alienação do ativo no plano (incisos XVII e XVIII do artigo 50); (iv) fornecimento de mecanismos mais adequados para questionar a venda (§§ 1º a 2º e § 4º do artigo 66 e parágrafo único do artigo 60-A); (v) proteção do terceiro adquirente de boa-fé e impossibilidade de anulação ou ineficácia da venda consumada (artigo 66-A); e, (vi) facilitação do financiamento do devedor em crise (artigos 69-A a 69-F).

Na *falência*, os destaques são os seguintes: (i) atualização das diretrizes gerais da falência, acentuando-se a celeridade e maximização de valor na venda de ativos (incisos I a III e §§ 1º e 2º do artigo 75); (ii) a imposição de prazos mais claros e fixos para o andamento da arrecadação e alienação dos ativos (§ 3º do artigo 99 e inciso IV do § 2º do artigo 142); (iii) a liquidação expressa de bens em caso de falência frustrada (artigo 114-A);

(iv) a modernização e flexibilização das modalidades alienação dos ativos (artigo 142); (v) o reforço da ausência de sucessão pelo adquirente nas obrigações do falido (artigo 141); (vi) o aprimoramento na forma de impugnar a alienação, estabilizando o procedimento de venda (artigo 143); (vii) a previsão de venda frustrada, com a doação ou devolução dos bens ao falido (artigo 144-A); e, (viii) aperfeiçoamentos quanto à utilização da sociedade de credores e conversão de dívida em capital (artigo 145).

Embora existam imperfeições, é elogiável o trabalho promovido pelo legislador dentro do escopo ora analisado. As alterações promovidas têm muito a contribuir no desenvolvimento de um sistema de alienação de ativos mais eficiente.

Bibliografia

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA – ABJ. *Observatório de insolvência: Segunda fase*, 20.05.2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA – ABJ. *Observatório de insolvência: Terceira fase*, 29.06.2021.

CEREZETTI, Tatiana Neder C. FRANCO, Gustavo Lacerda. SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. Breves notas sobre a realização do ativo na reforma da LRF: a busca por uma falência mais célere e efetiva. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, p. 270 e ss.

LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*, 5ª ed. São Paulo, Saraiva, 2012.

SATIRO, Francisco. DIAS, Leonardo Ribeiro. O financiamento do devedor na Lei 14.112/2020: novas dúvidas. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun-2021, p. 72 e ss.

SPINELLI, Luis Felipe. TELLECHEA, Rodrigo. SCALZILLI, João Pedro. Unidade produtiva isolada e sucessão de obrigações. In.: *Revista do Advogado*, n. 150, jun/2021, p. 128 e ss.

A Evolução do Papel do Administrador Judicial à Luz da Lei n.º 14.112/2020

Aline Mendes de Godoy
José Paulo Dorneles Japur
Victória Cardoso Klein

O administrador judicial é, sem dúvida, uma das figuras centrais nos processos de falência, de recuperação judicial e, ainda que de forma facultativa, mas progressivamente admitido, nas recuperações extrajudiciais¹, representando verdadeiro braço do magistrado na condução dos trabalhos no processo de insolvência² e tendo como função precípua fazer com que este alcance o melhor resultado possível.

Nesse sentido, temos que o administrador judicial é relevante agente externo auxiliar da justiça, de confiança do juiz que o investiu na função, não devendo atuar na proteção dos interesses de credores ou devedores. Ao contrário, deve agir com imparcialidade e independência, na persecução dos benefícios econômicos e sociais contemplados pela Lei n. 11.101/2005, seja criando um ambiente de confiança e transparência, como forma de viabilizar a negociação entre credores e devedores de um plano de recuperação da empresa em crise³; ou promovendo a venda ágil dos ativos até

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. POPPA, Bruno. UPI e estabelecimento: uma visão crítica. In: *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Francisco Satiro (Coordenadores), São Paulo, Quartier Latin, 2012.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. PUGLIESI, Adriana Valéria. Recuperação empresarial e falência, in: *Tratado de Direito Empresarial*, vol. V, 2ª ed., coord.: Modesto Carvalhosa, São Paulo, Thomson Reuters, 2018.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2021, Edição Kindle.

UNCITRAL – United Nations Commission on International Trade Law. *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, part one and two.

WORLD BANK, *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, revised 2015.

1 Sobre o assunto: JAPUR, José Paulo Dorneles; MARQUES, Rafael Brizola; OLIVEIRA, Gilvar Palm de. "A atuação de administrador judicial em processos de recuperação extrajudicial". *Migalhas*. <<https://www.migalhas.com.br/depo/344692/a-atuacao-de-administrador-judicial-em-recuperaao-extrajudicial>> Acesso em: 13 mai. 2021.

2 O Superior Tribunal de Justiça, analisando a necessidade de prestação de caução, para garantir a remuneração do administrador judicial, expressamente consigna que "a despesa com o administrador judicial, principal auxiliar do juiz na condução do processo falimentar, é de suma importância, não se podendo falar em seu exercício de forma gratuita" (BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 3ª Turma, REsp nº 1.526.790/SP, Rel. Min. RICARDO VILLAS BÓAS CUEVA, j. 10/03/2016, DJe: 28/03/2016).

3 BRASIL. Lei n. 11.101/200, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 21 mar. 2022. "Art. 47. A recuperação