

ALIENAÇÃO DE ATIVOS NO PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL – ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA LEI 14.112/2020 – ALIENAÇÃO POR PROCESSO COMPETITIVO ORGANIZADO

Armando Lemos Wallach

Pós-Graduado em Direito Societário pela Fundação Getúlio Vargas. Advogado e Administrador Judicial. Sócio do Wallach Assessoria Jurídica e da Vivante Gestão e Administração Judicial LTDA.

Sumário: 1. Introdução – 2. Alienação de ativos circulantes e não circulantes – 3. Alienação de unidade produtiva isolada e alienação de ativos não circulantes – 4. Alienação mediante autorização judicial, previsão expressa no plano de recuperação judicial aprovado ou por decisão da assembleia geral de credores – 5. Ausência de responsabilidade por sucessão – segurança na aquisição – 6. Modalidades de alienação – 7. Alienação de ativos em outros países – 8. Alienação por processo competitivo organizado – 9. Conclusão – 10. Referências

1. INTRODUÇÃO

A alienação de ativos não circulantes é uma das principais formas de reestruturação da sociedade empresária, prevista no inciso XI do artigo 50 da Lei 11.101/2005.

Em muitos casos, devido à dificuldade na obtenção de crédito, o chamado “dinheiro novo”, a alienação de ativos se apresenta como uma das poucas possibilidades de obter o capital de giro necessário para dar continuidade às atividades empresariais, possibilitando, assim, o adimplemento das obrigações, inclusive as incluídas no plano de recuperação judicial.

Noutras situações, a alienação de ativos pode representar uma forma de reduzir despesas – o que é salutar num processo de soerguimento, visto que, no período de crise, a sociedade empresária não deve permanecer com ativos imobilizados (dinheiro parado), a recomendar a transformação dos ativos não circulantes em circulantes no intuito de dar fôlego ao devedor, que capitalizado poderá dar sequência ao processo de reestruturação, cumprindo o plano de recuperação submetido ao crivo dos credores.

Todavia, por mais difundida que seja a alienação de ativos como meio de recuperação, é comum que não seja apurado o maior valor possível com a venda, principalmente por duas razões: a) resistência por parte de possíveis adquirentes por receio de vir a responder por dívidas do devedor alienante ou de o negócio ser anulado; b) dificuldade por parte dos devedores de colocar à venda ativos, diante das regras concernentes à obtenção da

anuência dos credores ou autorização judicial para a concretização dos atos de disposição e dificuldade de realizar a negociação frente às modalidades para venda de ativos.

Nesse contexto, considerando as recentes alterações introduzidas pela Lei 14.112/2020, o presente trabalho objetiva verificar a segurança oferecida aos adquirentes na aquisição de ativos de empresas em recuperação judicial, as formas e modalidades de alienação de ativos e suas consequências em processos de recuperação judicial, com especial enfoque para a alienação por processo competitivo organizado (Art. 142, IV, da Lei 11.101/2005).

2. ALIENAÇÃO DE ATIVOS CIRCULANTES E NÃO CIRCULANTES

Como é de conhecimento, os administradores do devedor serão mantidos na condução da atividade empresarial durante o procedimento de recuperação judicial, conforme determina o artigo 64 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, ressalvadas as exceções previstas no mencionado artigo. Assim, a condução dos negócios, inclusive a venda de ativos circulantes, caberá aos administradores da sociedade empresária.

Por outro lado, após distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo não circulante, sem prévia autorização judicial, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houver, com exceção das alienações previamente autorizadas no plano de recuperação judicial (art. 66).

Por isso, faz-se necessário estabelecer a distinção entre os ativos circulantes e os ativos não circulantes de uma empresa, a fim de verificar sob quais ativos recai a obrigação de que trata o art. 66 da Lei 11.101/2005.

A Lei 14.112/2020 atualizou a denominação anteriormente prevista na legislação acerca do denominado ativo permanente, que passou a ser chamado de ativo não circulante, em adequação à alteração realizada pela Lei 11.941/2009, na Lei das Sociedades por Ações.

O inciso II do parágrafo primeiro do artigo 178 da Lei 6.404/76 prevê que o ativo não circulante é composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

Fixadas essas premissas, é possível extrair da leitura dos artigos 64 e 66 da Lei 11.101/2005 que o empresário em recuperação judicial poderá alienar, independentemente de autorização judicial ou previsão no plano de recuperação judicial, bens e direitos de seu ativo circulante, realizáveis em curto prazo – geralmente atrelados à atividade-fim.

Ou seja, os bens do estoque, produtos do comércio regular, e até mesmo os direitos creditórios decorrentes das vendas a prazo¹, desde que realizáveis a curto prazo, poderão ser alienados porque decorrem da própria atividade regular da empresa.

Por seu turno, os bens e direitos realizáveis a longo prazo, ou seja, aqueles que não têm previsão de alienação ou recebimento em prazo inferior a 12 (doze) meses, cuja alienação não faz parte do negócio, da atividade, não podem ser alienados sem autorização judicial

1. REsp 1783068/SP, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 05.02.2019, DJe 08.02.2019.

ou da assembleia geral de credores, sendo importante destacar que a restrição decorre do ativo ser de longo prazo, e não pela natureza do bem. Uma construtora, por exemplo, pode ter imóveis em seu ativo circulante, sendo permitida a venda. Portanto, incorreto afirmar que imóveis não podem ser vendidos por empresas em recuperação judicial².

O objetivo da Lei é claro e preciso: permitir que a empresa continue realizando suas atividades rotineiras, e evitar o esvaziamento do patrimônio, que pode vir a ser a única forma de pagamento aos credores.

3. ALIEAÇÃO DE UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA E ALIEAÇÃO DE ATIVOS NÃO CIRCULANTES

O artigo 60 prevê que o juiz ordenará a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas, observado o disposto no artigo 142, se a alienação constar no plano de recuperação judicial aprovado, ocasião em que o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e 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, observado o disposto no § 1º do art. 141 da LREF.

Ocorre que a Lei não previa o conceito de unidade produtiva isolada. Inicialmente o nome passava a ideia de uma parte da empresa que apartada, isoladamente, teria capacidade produtiva. Paulo Penalva Santos aponta esse entendimento³.

Contudo, doutrina e jurisprudência⁴ passaram a adotar um conceito mais amplo, admitindo que bens móveis e imóveis e até mesmo intangíveis fossem considerados UPI. Fábio Ulhoa Coelho explica essa evolução no conceito como uma decorrência da ampliação da aceção de estabelecimento empresarial para fins de caracterização da sucessão.⁵

2. "A lei não distingue entre bens móveis e imóveis, dispensando proteção a ambos, visando à conservação do ativo da empresa." (FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Lei de falência e recuperação de empresas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012. p. 179).
3. O grande problema está na definição de unidade produtiva isolada, porque esse conceito não é jurídico, mas sim econômico. É exemplo a Parmalat, em que um mesmo estabelecimento tinha várias linhas de produção independentes, como a produção de leite, biscoitos, massas etc. A alienação de qualquer dessas unidades de produção certamente se encaixaria no conceito de unidade produtiva isolada prevista no art. 133 do CTN. (SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 344).
4. TJSP, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, Agravo de Instrumento 994.09.316372-9; Comarca: São Paulo; Agravante: Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC; Agravados: Pantanal Linhas Aéreas S.A. e Paulo Augusto Marcondes Monteiro; DJSP 28.01.2010.
5. "Por outro lado, é corriqueiro que planos de recuperação adotem como meio de recuperação judicial a venda de unidades produtivas e isoladas. A razão da ampla utilização da venda da unidade produtiva isolada em recuperação judicial decorre da afirmação de um conjunto de regras que expressamente preveem a não sucessão do adquirente nas dívidas da empresa recuperanda. Aqui, aliás, cumpre observar-se que os planos de recuperação muitas vezes preveem a alienação de ativos isolados sob a forma de unidade produtiva isolada, nos termos do art. 60 da LRF. Esta prática, absolutamente válida, é decorrente de excessiva ampliação da noção de estabelecimento empresarial para fins reconhecimento de sucessão de dívidas em litígios trabalhistas, tributários e cíveis. Sobre a caracterização do estabelecimento empresarial, ver CAVALLI, Cássio. Apontamentos sobre a teoria do estabelecimento empresarial no direito brasileiro (descrevendo os critérios jurisprudenciais e doutrinários de caracterização do estabelecimento empresarial, a incluir, atualmente, inclusive bens individuais, como marcas e imóveis) (COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 7: Falência e recuperação de empresa e direito marítimo, p. 273).

Suprindo essa lacuna, a Lei 14.112/2020 incluiu o artigo 60-A na Lei 11.101/2005 prevendo que a UPI poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, incluídas participações dos sócios.

Com isso, a LREF adotou o conceito amplo de UPI. Em linhas práticas, praticamente todos os ativos podem ser considerados UPI.

Na verdade, a discussão sobre o conceito de UPI fazia sentido uma vez que o artigo 66, que previa a venda de ativos não circulantes, não continha a previsão de ausência de responsabilidade por débitos do devedor, que corresponde a ausência de sucessão. Apesar de que, como ressalta Marcelo Barbosa Sacramone, a jurisprudência já admitia a ausência de sucessão mesmo para alienação de ativos não constituídos como UPI.⁶

Atualmente, o § 3º do artigo 66 prevê que a alienação de ativos em geral, observados os artigos 141 e 142, estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do adquirente nas obrigações do devedor, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista.

Por isso, na atualidade, tanto a venda de UPI quanto a venda de ativos em geral têm o condão de eximir o adquirente de eventual sucessão. A diferença é que a venda de UPI só pode ocorrer por previsão expressa no plano aprovado, enquanto a venda de ativos não circulantes pode ocorrer se previsto no plano aprovado ou se autorizado pelo juízo.

4. ALIENAÇÃO MEDIANTE AUTORIZAÇÃO JUDICIAL, PREVISÃO EXPRESSA NO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL APROVADO OU POR DECISÃO DA ASSEMBLEIA GERAL DE CREDITORES

Como visto, nos termos do artigo 66, a alienação de bens do ativo não circulante só pode ser realizada mediante autorização judicial ou por previsão expressa no plano de recuperação judicial.

A Lei não especifica em que situações o juiz poderá autorizar a alienação desses bens. Antes da alteração trazida pela Lei 14.112/2020, o artigo 66 previa que só caberia a alienação quando fosse reconhecida pelo juiz evidente utilidade. Consoante previsto no citado artigo, o juiz deve ouvir o comitê de credores, se houver, mas a decisão do juiz não depende de condições específicas.

Para os credores que não concordarem com a decisão judicial que deferir a alienação, o parágrafo primeiro do artigo 66, introduzido pela Lei 14.112/2020, concedeu a prerrogativa de requerer a realização de assembleia geral de credores para decidir sobre a venda, quando o juiz a autorizar, estabelecendo, contudo, condições difíceis para os credores.

Determina o parágrafo primeiro do artigo 66 que apenas credores que detiverem mais de 15% (quinze por cento) do valor total de créditos sujeitos à recuperação judicial

6. A jurisprudência tinha considerado, entretanto, à míngua de uma definição legal mais precisa e diante da expressa ressalva de que o adquirente não seria responsabilizado, que poderiam ser alienados como UPI quaisquer ativos do devedor, inclusive ativos isolados e não operacionais com exceção do ativo dado em garantia real ao credor, o qual não poderá ser objeto de alienação exceto se houver deste concordância (art. 50, § 1º), poderiam ser alienados sem sucessão quaisquer ativos imobilizados do empresário. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa, *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2021. p. 346).

poderão manifestar ao administrador judicial interesse na realização na assembleia geral de credores, e de forma extremamente restritiva, é exigido dos credores a prestação de caução equivalente ao valor total da alienação.

De forma prática, será difícil que os credores consigam levar para assembleia geral de credores a decisão sobre alienação de ativos não circulantes.

Ademais, o artigo 66 define que independe de autorização judicial a alienação dos bens previamente autorizados no plano de recuperação judicial.

Cabe destacar que a previsão no plano de recuperação judicial não pode ser genérica, devendo identificar o bem a ser alienado, como já decidido pelo Superior Tribunal de Justiça⁷, afinal, cláusula de autorização de alienação genérica de ativos da empresa deve ser declarada nula ou não escrita, como leciona Marcelo Barbosa Sacramone⁸. Para o autor, o plano de recuperação judicial deverá prever o bem a ser alienado, a forma de alienação e o preço mínimo.

O artigo 35, inciso I, alínea g, prevê como atribuição da assembleia geral de credores deliberar sobre alienação de bens ou direitos do ativo não circulante do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial.

Outro ponto relevante a ser considerado é o quórum para aprovação de alienação.

O artigo 46 da Lei 11.101/2005 prevê quórum mínimo de 2/3 (dois terços) para aprovação de modalidade diferente de alienação. Este artigo não trata de autorização para alienação, mas apenas de aprovação de forma alternativa de realização do ativo. Além disso, o artigo expressamente se aplica apenas à falência e à forma prevista no artigo 145, que trata da adjudicação de bens pelos credores por meio de constituição de sociedade, de fundo ou outro veículo de investimento.

7. Agravo em Recurso Especial 1308185 – SP (2018/0140931-3) Decisão Lupatech S.A. – em recuperação judicial e outros (Lupatech e outros) propuseram ação de recuperação judicial, cujo plano foi aprovado pela assembleia geral de credores e homologado pelo Juízo de primeiro grau. Dessa decisão, BANCO BRADESCO S.A. (Bradesco) interpôs agravo de instrumento, que foi provido pelo Tribunal de Justiça de São Paulo, nos termos do acórdão prolatado pelo Des. Fabio Tabosa, nos seguintes termos: Recuperação judicial. Decisão homologatória do plano aprovado em assembleia. Recurso de um dos credores. Possibilidade, ante a natureza negocial do plano de recuperação, de controle judicial da legalidade das respectivas disposições. Precedentes das C. Câmaras Reservadas de Direito Empresarial. [...] *Recuperação judicial. Autorização genérica para a alienação de bens do ativo e/ou UPIs pertencentes às recuperandas. Descabimento. Hipótese que, conquanto previstas no art. 50, XI, da Lei 11.101/2005, somente é admissível quando adotada como meio de recuperação específico, nesse caso com a necessidade de discriminação pormenorizada dos elementos do ativo a serem alienados, condições de venda e destinação do capital a ser apurado. Necessidade de observância, nesses casos, da regra do art. 53, I, do mesmo diploma legal, com adequada individualização e esclarecimento das medidas integrantes do plano. Autorização genérica para alienações futuras que, fora daí, implica burla ao disposto no art. 66 da Lei 11.101/2005. Cláusula 9.2 declarada, por isso, ineficaz. Agravo de instrumento das credoras parcialmente provido, com observação (e-STJ, fls. 622/624). Interpostos embargos de declaração por Lupatech e outros, foram rejeitados, com imposição de multa (e-STJ, fls. 687/692). [...] Publique-se. Intime-se. Brasília, 29 de abril de 2021. Ministro Moura Ribeiro Relator (STJ – AREsp: 1308185 SP 2018/0140931-3, Relator: Ministro Moura Ribeiro, Data de Publicação: DJ 30/04/2021). (g.n.).*

8. Ao ser exigida a concordância dos credores, é imprescindível que o plano de recuperação judicial preveja a alienação das unidades produtivas isoladas e as caracterize detalhadamente. Para que possa manifestar seu voto de modo consciente, o credor deverá ter a informação precisados meios de recuperação judicial. Exige-se, assim, que a previsão de alienação não seja genérica para qualquer ativo do empresário, mas esclareça qual específico ativo será alienado, a forma e o preço pelo qual isso poderá ocorrer. A previsão genérica de alienação considera-se não escrita e sem que tenha sido anuída pelo credor. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa, *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 343).

Há contradição entre os artigos 46 e 145 (que exige maioria simples para aprovação). De toda sorte, esse quórum de 2/3 se aplicaria apenas para a adjudicação de bens pelos credores, na falência. Fabio Ulhoa Coelho defende que, por não ter sido revogado o artigo 46, o artigo 142 deve receber interpretação diferente conforme se aplique à falência ou recuperação judicial.⁹

Assim, o quórum do artigo 42, maioria simples, é o quórum necessário para aprovação de alienação de ativos e da forma a ser observada na alienação em processo de recuperação judicial.

5. AUSÊNCIA DE RESPONSABILIDADE POR SUCESSÃO – SEGURANÇA NA AQUISIÇÃO

A regra geral estabelecida pelos artigos 1.146 do Código Civil, 10 da Consolidação das Leis do Trabalho e 133 do Código Tributário Nacional, é de que o adquirente de estabelecimento ou fundo de comércio responde, na condição de sucessor, por débitos anteriores à aquisição.

Contudo, os artigos 60, 66 e 141 da Lei 11.101/2005 determinam de forma expressa que o objeto alienado por qualquer das modalidades previstas no artigo 142 da mesma Lei estará livre de ônus e que não haverá sucessão do arrematante nas obrigações dos devedores, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista.

Sobre o tema, o Supremo Tribunal Federal declarou a constitucionalidade dos artigos 60, parágrafo único, e 141 da Lei 11.101/2005 através da Ação Direta de Inconstitucionalidade 3.934-2-DF

Outra controvérsia dirimida pela Lei 14.112/2020 foi com relação à venda de ativos não constituídos como unidades produtivas isoladas, uma vez que o artigo 66 não previa a ausência de responsabilidade por débitos do devedor.

Luis Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos defendiam que “não é qualquer alienação no processo de recuperação judicial que afasta a sucessão tributária”, porque apenas “transferências de filiais ou de unidades produtivas é que terão essa proteção”¹⁰

Fato é que, a introdução do parágrafo terceiro no artigo 66 prevendo expressamente a ausência de responsabilidade por débitos do devedor quando o bem for alienado nos termos do artigo 142 trouxe mais segurança aos negócios firmados nessas condições.

Outra relevante alteração operada pela lei 14.112/2020 para trazer segurança aos adquirentes de bens em processo de recuperação judicial foi a inclusão do artigo 66-A, determinando que a alienação de bens pelo devedor a adquirente de boa-fé,

9. Além disso, como não foi revogado o art. 46, que fala no quórum qualificado de 2/3 para a aprovação, na AGC, de formas alternativas de realização do ativo na falência, o art. 142 precisa receber interpretação diferente, conforme se aplique ao concurso falimentar ou à recuperação judicial. (COELHO, Fabio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 463).

10. SALOMÃO, Luis Felipe; e Santos, Paulo Penalva. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência – Teoria e prática*, Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 162.

desde que realizada mediante autorização judicial expressa ou prevista em plano de recuperação judicial ou extrajudicial aprovado não poderá ser anulada ou tornada ineficaz após a consumação do negócio jurídico com o recebimento dos recursos pelo devedor.

Vê-se de forma clara a preocupação do legislador em dar segurança a quem adquire bens no processo de recuperação judicial ou disponibiliza recursos para empresas em recuperação mediante garantia.

O crédito é muito importante para as empresas em recuperação, tão importante quanto difícil, e por isso todo o cuidado do legislador em defender quem adquire bens ou realiza novos empréstimos durante o processo de recuperação judicial ou extrajudicial.

6. MODALIDADES DE ALIENAÇÃO

O artigo 60 prevê que a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas deve ser realizada observando o artigo 142, e o artigo 66 prevê que a alienação de bens do ativo permanente podrá ser realizada nas formas previstas no artigo 142, ressaltando que nesses casos o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do adquirente nas obrigações do devedor.

Importante ressaltar que apesar de estar indevidamente no Capítulo V, destinado à falência, o artigo 142 também se aplica aos processos de recuperação judicial por expressa previsão dos artigos 60 e 66.

Nesse ponto, é de bom alvitre salientar que o art. 142 da LREF foi alterado pela Lei 14.112/2020, passando a prever como formas de alienação de ativos o leilão eletrônico, presencial ou híbrido e o processo competitivo organizado promovido por agente especializado e de reputação ilibada, ou, ainda, por qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos da Lei. Confira-se:

Art. 142. A alienação de bens dar-se-á por uma das seguintes modalidades:

I – leilão eletrônico, presencial ou híbrido;

II – (revogado);

III – (revogado);

IV – processo competitivo organizado promovido por agente especializado e de reputação ilibada, cujo procedimento deverá ser detalhado em relatório anexo ao plano de realização do ativo ou ao plano de recuperação judicial, conforme o caso; (Redação dada pela Lei 14.112, de 2020) (Vigência)

V – qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos desta Lei.

§ 1º (Revogado).

§ 2º (Revogado).

§ 2º-A. A alienação de que trata o *caput* deste artigo:

I – dar-se-á independentemente de a conjuntura do mercado no momento da venda ser favorável ou desfavorável, dado o caráter forçado da venda;

II – independerá da consolidação do quadro-geral de credores;

III – poderá contar com serviços de terceiros como consultores, corretores e leiloeiros;

IV – deverá ocorrer no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, contado da data da lavratura do auto de arrecadação, no caso de falência;

V – não estará sujeita à aplicação do conceito de preço vil.

§ 3º Ao leilão eletrônico, presencial ou híbrido aplicam-se, no que couber, as regras da Lei 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil).

§ 3º-A. A alienação por leilão eletrônico, presencial ou híbrido dar-se-á:

I – em primeira chamada, no mínimo pelo valor de avaliação do bem;

II – em segunda chamada, dentro de 15 (quinze) dias, contados da primeira chamada, por no mínimo 50% (cinquenta por cento) do valor de avaliação; e

III – em terceira chamada, dentro de 15 (quinze) dias, contados da segunda chamada, por qualquer preço.

§ 3º-B. A alienação prevista nos incisos IV e V do *caput* deste artigo, conforme disposições específicas desta Lei, observará o seguinte:

I – será aprovada pela assembleia-geral de credores;

II – decorrerá de disposição de plano de recuperação judicial aprovado; ou

III – deverá ser aprovada pelo juiz, considerada a manifestação do administrador judicial e do Comitê de Credores, se existente.

§ 4º (Revogado).

§ 5º (Revogado).

§ 6º (Revogado).

§ 7º Em qualquer modalidade de alienação, o Ministério Público e as Fazendas Públicas serão intimados por meio eletrônico, nos termos da legislação vigente e respeitadas as respectivas prerrogativas funcionais, sob pena de nulidade.

§ 8º Todas as formas de alienação de bens realizadas de acordo com esta Lei serão consideradas, para todos os fins e efeitos, alienações judiciais.

As principais alterações foram a possibilidade de leilão presencial, eletrônico ou híbrido, e não mais apenas por lances orais, a exclusão da possibilidade de alienação por proposta fechada e pregão, a inclusão de alienação por processo competitivo organizado e a previsão expressa de possibilidade de alienação por outras formas, quando aprovado nos termos da Lei.

A previsão de leilão presencial, eletrônico ou híbrido foi uma importante atualização da Lei, adequando o procedimento às tecnologias disponíveis.

O pregão era pouco usado e a proposta fechada não se mostrava a melhor solução, podendo ser parte do processo competitivo organizado, como veremos a seguir.

Por seu turno, o processo competitivo organizado não é definido na Lei, e será melhor analisado em tópico próprio.

A previsão expressa de possibilidade de alienação por outras formas, desde que aprovada nos termos da Lei, consolidou entendimento que já vinha sendo admitido inclusive pelo Superior Tribunal de Justiça, trazendo segurança jurídica por incluir essa possibilidade em Lei.

Outra forma de aquisição, prevista na Lei 11.101/2005, é a adjudicação pelos credores ou aquisição por meio de constituição de sociedade, de fundo ou de outro veículo de investimento, prevista no artigo 145.

O § 3º-B prevê que a alienação por processo competitivo organizado ou por alguma outra forma (que não o leilão presencial, eletrônico ou híbrido) deverá ser: I – aprovado pela assembleia geral de credores; II – decorrente de disposição de plano de recuperação judicial aprovado; ou III – aprovado pelo juiz, considerada a manifestação do administrador judicial ou do Comitê de Credores, se existente.

Assim, a regra geral insculpida no artigo 142 é o leilão presencial, eletrônico ou híbrido, sendo as demais formas exceções a serem expressamente aprovadas pela assembleia geral de credores, disposta no plano de recuperação judicial ou aprovada pelo juiz após manifestação do administrador judicial e do Comitê de Credores, se existente.

Cabe observar que o Superior Tribunal de Justiça já admitiu, como meio alternativo de alienação, a venda direta, a comprador indicado pelo devedor¹¹.

7. ALIENAÇÃO DE ATIVOS EM OUTROS PAÍSES

A obrigatoriedade de obtenção de autorização prévia para alienação de ativos em processos de recuperação judicial não é uma realidade exclusivamente brasileira, assim como o interesse de assegurar competitividade no momento da alienação.

Nos Estados Unidos da América, por exemplo, os ativos da empresa que não sejam destinados à venda como parte do negócio (equivalente aos ativos não circulantes) só podem ser alienados através de autorização judicial¹².

11. Recurso especial. Empresarial. Recuperação judicial. Alienação. Unidades produtivas isoladas. Hasta pública. Regra. Outra modalidade. Exceção. Requisitos. Comprovação. Necessidade.

1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir se a alienação de ativos na forma de unidade produtiva isolada pode se dar por meio diverso do previsto nos artigos 60 e 142 da Lei 11.101/2005.

3. A alienação de unidades produtivas isoladas prevista em plano de recuperação judicial aprovado deve, em regra, se dar na forma de alienação por hasta pública, conforme o disposto nos artigos 60 e 142 da Lei 11.101/2005.

4. A adoção de outras modalidades de alienação, na forma do artigo 145 da Lei 11.101/2005, só pode ser admitida em situações excepcionais, que devem estar explicitamente justificadas na proposta apresentadas aos credores. Nessas hipóteses, as condições do negócio devem estar minuciosamente descritas no plano de recuperação judicial que deve ter votação destacada deste ponto, ser aprovado por maioria substancial dos credores e homologado pelo juiz.

5. *No caso dos autos, a venda direta da unidade produtiva isolada foi devidamente justificada, tendo sido obedecidos os demais requisitos que autorizam o afastamento da alienação por hasta pública.*

6. Recurso especial não provido.

(REsp 1689187/RJ, Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 05.05.2020, DJe 11.05.2020). (g.n.).

12. Section 363(b) authorizes a bankruptcy trustee or chapter 11 debtor-in-possession ("DIP") to use, sell, or lease estate property other than in the ordinary course of business only after court approval. To obtain such approval, a trustee or DIP must first provide notice to stakeholders and an opportunity for a hearing. The court will generally approve a sale of estate property under section 363(b) if the trustee or DIP offers a "good business reason" for the sale. (MARK, Douglas. Section 363 Does Not Apply to Chapter 11 Plan Sales. *Jones Day*. Dezembro, 2019. Disponível em: [https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/section-363-does-not-apply#:~:text=Section%20363\(b\)%20authorizes%20a,an%20opportunity%20for%20a%20hearing](https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/section-363-does-not-apply#:~:text=Section%20363(b)%20authorizes%20a,an%20opportunity%20for%20a%20hearing). Acesso em: 29 jun. 2021.

De acordo com a legislação alienígena, o § 1123 do *Chapter 11* prevê que a alienação de ativos deve estar expressa no plano¹³.

A legislação dos Estados Unidos da América não determina um formato específico para alienação de ativos no *Chapter 11*, mas os tribunais costumam exigir competição, geralmente por leilão, antes de aprovar a venda de ativos do devedor com o objetivo de garantir que a venda alcance o maior valor possível. A lei não determina o procedimento, cabendo ao juiz decidir qual o formato que mais se adequa para a venda levando em conta o que está sendo vendido, observando a sessão 363 do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*.¹⁴

É muito comum a realização de procedimento com uso de *stalking horse*, que será mais detalhado adiante.

Em Portugal, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas – CIRE determina, em seu artigo 164¹⁵, que a alienação de bens se dará, preferencialmente, através de leilão eletrônico, podendo o administrador da insolvência, de forma justificada, optar por qualquer outra modalidade admitida em processo executivo ou, ainda, por algum outra que tenha por mais eficiente. O artigo 811¹⁶ do Código de Processo Civil Português

13. 11 U.S. Code § 1123 – Contents of plan
(D) sale of all or any part of the property of the estate, either subject to or free of any lien, or the distribution of all or any part of the property of the estate among those having an interest in such property of the estate;
14. There is no set formula that must be adhered to in connection with the sale of a debtor's major assets. In general, however, bankruptcy courts will require some sort of open bidding procedure, often in the form of an auction, before approving the sale of significant assets of a debtor. The purpose of this process is to ensure that the debtor's estate, and thus its creditors, realize the greatest return from the sale of the assets. The actual bidding procedures may vary from case to case depending on various factors, such as the nature of the assets to be sold, the number of potential bidders, the continuing viability of the debtor pending a sale and whether the sale is to take place pursuant to Section 363 or pursuant to a plan of reorganization. Generally, however, the sale process will involve the same set of conditions and requirements. (Op. cit.)
15. CIRE Artigo 164: Modalidades da alienação.
- 1 – O administrador da insolvência procede à alienação dos bens preferencialmente através de venda em leilão eletrônico, podendo, de forma justificada, optar por qualquer das modalidades admitidas em processo executivo ou por alguma outra que tenha por mais conveniente.
 - 2 – O credor com garantia real sobre o bem a alienar é sempre ouvido sobre a modalidade da alienação, e informado do valor base fixado ou do preço da alienação projectada a entidade determinada.
 - 3 – Se, no prazo de uma semana, ou posteriormente mas em tempo útil, o credor garantido propuser a aquisição do bem, por si ou por terceiro, por preço superior ao da alienação projectada ou ao valor base fixado, o administrador da insolvência, se não aceitar a proposta, fica obrigado a colocar o credor na situação que decorreria da alienação a esse preço, caso ela venha a ocorrer por preço inferior.
 - 4 – A proposta prevista no número anterior só é eficaz se for acompanhada, como caução, de um cheque visado à ordem da massa insolvente, no valor de 20 % do montante da proposta, aplicando-se, com as devidas adaptações, o disposto nos artigos 824.º e 825.º do Código de Processo Civil.
 - 5 – Se o bem tiver sido dado em garantia de dívida de terceiro ainda não exigível pela qual o insolvente não responda pessoalmente, a alienação pode ter lugar com essa oneração, excepto se tal prejudicar a satisfação de crédito, com garantia prevalecente, já exigível ou relativamente ao qual se verifique aquela responsabilidade pessoal.
 - 6 – À venda de imóvel, ou de fração de imóvel, em que tenha sido feita, ou esteja em curso de edificação, uma construção urbana, é aplicável o disposto no n. 6 do artigo 833.º do Código de Processo Civil, não só quando tenha lugar por negociação particular como quando assuma a forma de venda direta.
16. Código Processo Civil Português – Artigo 811.º
- Modalidades de venda
- 1 – A venda pode revestir as seguintes modalidades:
 - a) Venda mediante propostas em carta fechada;

prevê diversos meios de venda, sendo certo que o artigo 161 do CIRE prevê que para venda da empresa, de estabelecimentos ou da totalidade das existências ou alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa, anteriormente ao respectivo encerramento, se faz necessário consentimento da comissão de credores ou, se esta não existir, da assembleia de credores.¹⁷

Na Espanha, a *Ley Concursal* prevê o leilão como regra geral¹⁸, admitindo, contudo, a possibilidade de o juiz autorizar a venda direta ou por pessoa ou entidade especializada¹⁹.

- b) Venda em mercados regulamentados;
- c) Venda direta a pessoas ou entidades que tenham direito a adquirir os bens;
- d) Venda por negociação particular;
- e) Venda em estabelecimento de leilões;
- f) Venda em depósito público ou equiparado;
- g) Venda em leilão eletrónico.

2 – O disposto no artigo 818.º, no n. 2 do artigo 827.º e no artigo 828.º para a venda mediante propostas em carta fechada aplica-se, com as necessárias adaptações, às restantes modalidades de venda e o disposto nos artigos 819.º e 823.º aplica-se a todas as modalidades de venda, excetuada a venda direta.

17. Artigo 161 CIRE – Necessidade de consentimento

1 – Depende do consentimento da comissão de credores, ou, se esta não existir, da assembleia de credores, a prática de actos jurídicos que assumam especial relevo para o processo de insolvência.

2 – Na qualificação de um acto como de especial relevo atende-se aos riscos envolvidos e às suas repercussões sobre a tramitação ulterior do processo, às perspectivas de satisfação dos credores da insolvência e à susceptibilidade de recuperação da empresa.

3 – Constituem, designadamente, actos de especial relevo:

- a) A venda da empresa, de estabelecimentos ou da totalidade das existências;
- b) A alienação de bens necessários à continuação da exploração da empresa, anteriormente ao respectivo encerramento;
- c) A alienação de participações noutras sociedades destinadas a garantir o estabelecimento com estas de uma relação duradoura;
- d) A aquisição de imóveis;
- e) A celebração de novos contratos de execução duradoura;
- f) A assunção de obrigações de terceiros e a constituição de garantias;
- g) A alienação de qualquer bem da empresa por preço igual ou superior a (euro) 10000 e que represente, pelo menos, 10% do valor da massa insolvente, tal como existente à data da declaração da insolvência, salvo se se tratar de bens do activo circulante ou for fácil a sua substituição por outro da mesma natureza.

4 – A intenção de efectuar alienações que constituam actos de especial relevo por negociação particular bem como a identidade do adquirente e todas as demais condições do negócio deverão ser comunicadas não só à comissão de credores, se existir, como ao devedor, com a antecedência mínima de 15 dias relativamente à data da transacção.

5 – O juiz manda sobrestar na alienação e convoca a assembleia de credores para prestar o seu consentimento à operação, se isso lhe for requerido pelo devedor ou por um credor ou grupo de credores cujos créditos representem, na estimativa do juiz, pelo menos um quinto do total dos créditos não subordinados, e o requerente demonstrar a plausibilidade de que a alienação a outro interessado seria mais vantajosa para a massa insolvente.

18. Artículo 215. Modo ordinario de enajenación de unidades productivas.

La enajenación en cualquier estado del concurso del conjunto de la empresa o de una o varias unidades productivas se hará en subasta, judicial o extrajudicial, incluida la electrónica, salvo que el juez autorice otro modo de realización de entre los previstos en esta ley.

19. Artículo 216. Autorización judicial para la enajenación directa o a través de persona o entidad especializada.

1. En cualquier estado del concurso o cuando la subasta quede desierta, el juez, mediante auto, podrá autorizar la enajenación directa del conjunto de la empresa o de una o varias unidades productivas o la enajenación a través de persona o de entidad especializada.

2. La solicitud deberá ser presentada al juez por la administración concursal y se tramitará a través del procedimiento establecido en esta ley para la obtención de autorizaciones judiciales.

3. La retribución de la persona o entidad especializada se realizará con cargo a la retribución que la administración concursal haya percibido.

A lei espanhola não define o procedimento para a venda por pessoa ou entidade especializada, prevendo no artigo 218²⁰ as condições mínimas para propostas a serem apresentadas.

Parece-nos, portanto, que há uma tendência mundial no sentido de não restringir a forma de alienação de ativos, priorizando a concorrência por meio de propostas em condições a serem definidas em cada caso, sem limites para criatividade, como cita Manoel Justino²¹.

8. ALIENAÇÃO POR PROCESSO COMPETITIVO ORGANIZADO

Na realidade brasileira, a Lei 14.112/2020 introduziu na LREF a possibilidade de alienação de ativos por Processo Competitivo Organizado-PCO, nos processos de falência e de recuperação judicial, através do inciso IV do artigo 142.

Art. 142. IV – processo competitivo organizado promovido por agente especializado e de reputação ilibada, cujo procedimento deverá ser detalhado em relatório anexo ao plano de realização do ativo ou ao plano de recuperação judicial, conforme o caso;

A exemplo do que ocorreu com a Unidade Produtiva Isolada, que foi uma terminologia incluída na Lei sem maiores explicações, passando a ser definida pela doutrina e jurisprudência, e vindo a ser mais detalhada agora com a Lei 14.112/2020, o Processo Competitivo Organizado também foi introduzido na legislação sem que haja uma preocupação em delinear seus contornos.

Como se verifica, o inciso IV do artigo 142 apenas informa que o Processo Competitivo Organizado será promovido por agente especializado e de reputação ilibada, com procedimento a ser detalhado em relatório anexo ao plano de realização do ativo na falência ou ao plano de recuperação judicial.

A primeira observação sobre o Processo Competitivo Organizado é que o procedimento deverá ser detalhado. Ou seja, não basta o plano de realização do ativo ou o

4. Contra el auto que acuerde la realización de los bienes y derechos de la masa activa a través de enajenación directa o a través de persona o entidad especializada no cabrá recurso alguno.

20. Artículo 218. Contenido de las ofertas.

Cualquiera que sea el sistema de enajenación, las ofertas deberán tener, al menos, el siguiente contenido:

1º La identificación del oferente y la información sobre su solvencia económica y sobre los medios humanos y técnicos a su disposición.

2º La determinación precisa de los bienes, derechos, contratos y licencias o autorizaciones incluidos en la oferta.

3º El precio ofrecido, las modalidades de pago y las garantías aportadas. En caso de que se transmitiesen bienes o derechos afectos a créditos con privilegio especial, deberá distinguirse en la oferta entre el precio que se ofrecería con subsistencia o sin subsistencia de las garantías.

4º La incidencia de la oferta sobre los trabajadores.

21. 573. Esta também é uma inovação trazida pela Lei 14.112/2020, que possibilita que o leilão seja efetuado por processo competitivo sem estabelecer limitações para a criatividade. A lei exige, porém, com louvável cautela, que tal processo competitivo seja elaborado por agente especializado e de reputação ilibada, com isto evitando o amadorismo que poderia ser prejudicial ao bom andamento do feito. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino; e SANTOS, Eronides A. Rodrigues dos. *Lei de recuperação de empresas e falência* [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 6 ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. RL-1.25)

plano de recuperação judicial preverem que a alienação será realizada pelo Processo Competitivo, é preciso especificar, com detalhes, como ele será concretizado.

A Lei não define condições mínimas, formato, prazo, regras de publicidade, número mínimo de participantes, sendo silente a respeito dos critérios adotados para as situações acima indicadas.

Diante dessa lacuna da Lei, Fabio Ulhoa Coelho afirma que esse processo poderá, inclusive, ser idêntico a um leilão, pagando-se, porém, uma comissão inferior à do leiloeiro²².

A exemplo do que ocorreu nos Estados Unidos da América, cuja alienação de ativos não tem um formato fixo e costuma ser proposta e analisada pelo Juízo, parece-nos que tais características devem ser observadas no Processo Competitivo Organizado. É comum, naquele país, a exigência de um processo competitivo, que pode passar pelo uso de *stalking horse*, leilão e outras condições. Essas condições podem ser bem utilizadas aqui no Brasil.

Recentemente vimos a realização de um Processo Competitivo Organizado que merece análise por estar entre os primeiros no país com esse formato, e por ter logrado êxito.

O PCO se deu no processo de recuperação judicial 1057089-57.2020.8.26.0100, em trâmite perante a 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo, tendo como Juiz responsável o Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho.

O bem a ser alienado era um imóvel onde funciona a sede da recuperanda, que objetivava a venda do imóvel, mas tinha a necessidade de obtenção imediata de recursos e precisava continuar na posse do imóvel por um longo período.

Diante disto, foi incluído no Plano de Recuperação Judicial a constituição da Unidade Produtiva Isolada com o referido imóvel, e a sua alienação, além da obtenção de empréstimo DIP dando aquele imóvel em garantia, enquanto não concluída a venda.

O Agente Especializado foi indicado no plano de recuperação judicial, o Processo Competitivo Organizado foi bem estruturado e o resultado foi positivo para a devedora e também para os credores, posto que a obtenção de mais alto valor beneficia a todos, e o processo permitiu atender rapidamente à necessidade de capital para atividade da empresa.

A devedora já havia recebido propostas pelo imóvel e conhecia interessados.

22. Nada obsta que o procedimento do PCO seja em tudo idêntico ao leilão, a exceção da figura do leiloeiro oficial. O agente encarregado de conduzir o PCO pode leiloar os bens da massa falida, tal qual faria um leiloeiro oficial, sem o ser, e isso será a modalidade do inciso IV, e não do inciso I do art. 142. A diferença é que, não sendo o agente encarregado de conduzir o PCO um leiloeiro oficial, ele pode cobrar remuneração inferior à fixada para os leilões públicos, com ganho potencial para a comunhão de credores (o adquirente tende a "carregar" no preço o montante destinado à remuneração do leiloeiro). (COELHO, Fabio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 465).

Diante disso, foi fechada a proposta inicial com uma empresa que aceitou figurar como *stalking horse*²³ / Primeiro Proponente, que funciona como alguém que parte na frente para ser “perseguido” pelos demais. Para o Primeiro Proponente, em contrapartida a ter aceitado expor sua proposta inicial, foi concedido o direito de cobrir a maior oferta recebida, podendo sua última proposta ser majorada apenas pelo investidor DIP, se houvessem interessados nessa situação.

Para dar publicidade e alcançar o maior número de interessados, o Agente Especializado previu a publicação de edital em jornal de grande circulação, com as condições mínimas para participação no processo de alienação.

Passo contínuo, o Agente Especializado formulou uma carta – *process letter* – com os parâmetros para transação, detalhando as condições mínimas, dados da UPI a ser vendida e requisitos do processo competitivo em si, como a forma de apresentação de propostas, prazos, dentre outros.

Foi disponibilizado aos interessados, através de *data room* informações sobre o ativo disponibilizado para alienação mediante assinatura de *NDA – Non Disclosure Agreement*, garantindo o sigilo sobre as informações repassadas.

O Agente Especializado se manteve à disposição dos interessados para esclarecimentos.

O mesmo processo competitivo organizado previu a possibilidade de empréstimo DIP, tendo como garantia o mesmo imóvel e concedendo vantagens para o proponente que também se disponibilizasse a conceder o empréstimo.

Foram estabelecidas condições mínimas para o negócio, tanto para alienação, valor mínimo e prazo mínimo necessário para desocupação do imóvel, bem como para o empréstimo DIP, valor mínimo para o empréstimo, prazo mínimo para disponibilização do recurso e taxa máxima de juros.

Foram contatados 32 (trinta) possíveis interessados, dos quais 09 (nove) apresentaram proposta, sendo 07 (sete) exclusivamente para aquisição do imóvel e 02 (duas) para empréstimo DIP e aquisição.

O proponente que se disponibilizou a conceder o empréstimo com melhores condições assumiu a condição de Investidor DIP, com o benefício de ter a última oportunidade de igualar a maior oferta pela compra do imóvel e se tornar vencedor do processo

23. Webster's Revised Unabridged Dictionary defines *stalking horse* as “a horse or a figure resembling a horse, behind which a hunter conceals himself from the game he is aiming to kill.” In the context of a Section 363 sale, however, a *stalking horse* is the first player on the scene and is highly visible. It negotiates an asset purchase agreement with a debtor in possession for the sale of the distressed company's assets. A *stalking horse bidder* puts all of its cards on the table early on and hopes that it will not be outbid.

The asset purchase agreement describes, among other things, the particular assets to be purchased and/or excluded, the unexpired leases and executory contracts to be assumed and assigned, and a purchase price – which becomes the minimum bid for the auction to follow. In addition to negotiating the asset purchase agreement, a *stalking horse bidder* is an integral part of negotiations surrounding proposed bidding procedures governing the overall conduct of the Section 363 auction and sale that are presented to the court for approval. (LAZAROU, Elena. *Stalking Horse Bidders Look to Score Big in 363 Sales*. *The Journal of Corporate Renewal*. August 2007. p. 1).

competitivo, tudo como estava previsto na *process letter* enviada aos interessados, e no Plano de Recuperação Judicial.

Assim, após analisadas todas as propostas, foi concedido ao Primeiro Proponente / *stalking horse* o direito de igualar a maior oferta recebida, sendo comunicado, ainda, que havia um proponente na condição de Investidor DIP, ou seja, que teria direito de igualar a maior oferta após o Primeiro Proponente. O Primeiro Proponente cobriu a maior oferta, e ao final, o Investidor DIP igualou a oferta do Primeiro Proponente, passando a ser o vencedor do Processo Competitivo Organizado, concedendo o empréstimo DIP e adquirindo o imóvel.

Como se verifica, é muito importante que o processo competitivo organizado tenha condições claras e seja realizado com muita transparência para evitar questionamentos, e que essas regras estejam expressas no plano de recuperação judicial ou no plano de realização de ativos na falência.

Dentre os vários processos competitivos organizados que podem vir a ser realizados, algumas condições deverão ser consideradas e incluídas no processo:

- *Data Room* – Quanto mais informações forem disponibilizadas sobre o bem a ser vendido – avaliação de mercado, certidões, informações sobre valor dos tributos e taxas incidentes, potencial de construção se for terreno, condições de uso e perícia especificando condição de conservação, se for o caso – e quanto maior a segurança da informação, mais interessados serão atraídos e maior será o valor ofertado. Pode ser negociado com o *stalking horse* a realização de *due diligence* a ser disponibilizada a outros interessados.

- Acordo de não Divulgação – NDA – Tendo em vista as informações que serão apresentadas muitas vezes são sensíveis ao desempenho da atividade empresarial e não devem ser disponibilizadas de forma geral ao mercado, é importante que os proponentes se comprometam a não divulgar as informações recebidas.

- *Stalking Horse* / Primeiro Proponente – Se houver um interessado em formular a primeira proposta, garantindo a realização do negócio, fixando o preço e condições mínimas iniciais, será mais fácil alcançar um bom resultado e mais provável que outros interessados formulem propostas sabendo que uma empresa séria tem interesse na aquisição e provavelmente analisou as condições e entende que o bem vale mais que a proposta firmada. Essa condição é muito utilizada nos Estados Unidos da América.²⁴ Com o *Stalking Horse* deve ser firmado um memorando de entendimentos contendo os

24. The Stalking Horse Bidder

If you, as the prospective stalking horse bidder, make an acceptable offer for the debtor's assets, you and the debtor will likely enter into a letter of intent, or possibly go directly to definitive documentation by way of an asset purchase agreement. It is important to remember that it is generally not possible to lock up the purchase prior to obtaining approval of the sale from the bankruptcy court. Usually, third parties will have the opportunity to come to court on the day the sale is scheduled for approval and offer a higher purchase price. This is more likely to succeed if the new offer is on the same terms as the initial offer. This notwithstanding, after the parties have agreed to the terms of the deal, but before a firm offer is made, the purchaser has the most leverage in imposing its terms on the debtor. For example, the stalking horse bidder can condition its bid on court approval of certain bidding procedures. If the proposed procedures are not approved, the purchaser will generally reserve the right to withdraw its bid without penalty.

benefícios por ter assumido essa posição, realizado *due diligence*, exposto seu interesse e suas condições. Os benefícios podem variar de devolver o capital investido na *due diligence* caso tenha realizado e não venha a ser o vencedor do processo e/ou a condição de igualar a maior proposta apresentada, sagrando-se vencedor, dentre outros a serem negociados.

- Publicidade – Além de procurar diretamente possíveis interessados, o agente especializado pode anunciar o ativo a ser alienado, em jornal ou *internet*, para alcançar o maior número de interessados, salvo se o valor não comportar os custos com a divulgação. A Lei 14.112/2020 excluiu a obrigação de publicação em jornal de grande circulação anteriormente prevista no § 1º do artigo 142. Contudo, sendo possível a divulgação, melhor tende a ser o resultado.

- Regras claras – Definir condições mínimas para formulação de propostas, como valor mínimo, forma de pagamento, forma e prazo de formalização, prazos e forma de apresentação da proposta, bem como as vantagens concedidas ao *stalking horse* ou qualquer outra que venha a ser oferecida a qualquer interessado.

- Manter a informação do andamento do procedimento no processo de recuperação judicial, através de petição nos autos e acompanhamento de todas as etapas pelo Administrador Judicial, o que irá garantir mais transparência e segurança ao procedimento.

O PCO pode ser muito simples dependendo do tipo e valor dos ativos envolvidos. Sugere-se um cronograma de um processo mais complexo, podendo ser eliminadas ou substituídas etapas de acordo com o caso concreto:

1. Unir informações sobre os ativos a serem vendidos.
2. Identificar quem tenha interesse em realizar proposta firme figurando como *stalking horse* e celebrar com o mesmo memorando de entendimento com as condições do negócio e os benefícios concedidos, sendo interessante negociar a possibilidade de divulgação de eventual *due diligence* realizada pelo *stalking horse*.
3. Montar a carta proposta com todos os dados dos ativos e do processo competitivo, prazos para envio de propostas, para respostas, forma de apresentação da proposta, condições mínimas, direitos do *stalking horse*, se houver, direitos que poderão ser conferidos a outros proponentes, como se dará a conclusão do processo, se pela melhor proposta apresentada de forma fechada, se haverá leilão aberto entre os proponentes que apresentaram as três melhores ofertas, dentre outras condições que deixem o procedimento claro para os concorrentes.
4. Incluir no Plano de Recuperação Judicial os detalhes do PCO e a própria carta proposta a ser entregue aos interessados, demonstrando aos credores todos os procedimentos a serem seguidos, as condições mínimas para alienação e apresentar o Agente Especializado que será responsável pela condução do PCO e deverá estar disponível para contato com os interessados.
5. Após aprovado pelos credores a alienação por meio do PCO, divulgar por meio de jornal ou sites especializados o interesse na alienação dos ativos com forma de contato para que interessados procurem o Agente Especializado. A divulgação em jornal não é

mais exigida pela Lei 11.101/2005, mas tende a trazer mais interessados e dá segurança aos credores de que o processo não é dirigido.

6. Iniciar o processo com os interessados através da entrega das cartas, das informações sobre os ativos, podendo ser solicitada assinatura de NDA.

7. Receber as propostas dentro do prazo designado, o que poderá ser por meio de envelopes lacrados, mensagens ou presencialmente em data e local designados ou por sistema similar ao leilão eletrônico. É interessante coletar propostas e fazer uma concorrência restrita com as melhores propostas, lembrando sempre de respeitar os benefícios que foram prometidos ao *stalking horse*.

8. Comunicar aos concorrentes, e imediatamente no processo de recuperação judicial, o vencedor do PCO e as condições estabelecidas.

9. Juntar aos autos o comprovante de pagamento e cumprimento de todas as obrigações assumidas pelo vencedor, inclusive pagamento do Agente Especializado, se tiver sido atribuído ao adquirente essa responsabilidade, o que é recomendável.

Fixadas essas premissas, tem-se, em síntese, as potencialidades de um Processo Competitivo Organizado (PCO), que poderão ser replicadas em recuperações judiciais congêneres.

9. CONCLUSÃO

A alienação de ativos não circulantes só pode ser realizada mediante autorização judicial, previsão expressa no plano de recuperação judicial ou aprovação da assembleia geral de credores.

Esses ativos podem ser vendidos como Unidade Produtiva Isolada ou não, e com as alterações realizadas pela Lei 14.112/2020 na Lei 11.101/2005, não se verifica muita diferença entre a forma eleita.

Justifica-se essa conclusão em razão da Lei 14.112/2020 ter trazido o conceito de UPI de forma abrangente, e incluiu previsão de ausência de responsabilidade por débitos, por sucessão do devedor para o adquirente tanto de UPI como de ativos em geral, desde que observados os artigos 141 e 142, todos da LREF.

A Lei 14.112/2020 alterou o artigo 142, que apresenta as modalidades para alienação de ativos, trazendo como regra o leilão presencial, eletrônico ou híbrido, e a possibilidade de alienação por Processo Competitivo Organizado ou por outra modalidade, desde que aprovado por assembleia geral de credores ou previsto no plano de recuperação judicial aprovado ou autorizado pelo juízo, considerada manifestação do administrador judicial e do Comitê de Credores, se houver.

A alienação por Processo Competitivo Organizado, realizado por agente especializado, foi uma importante alteração pela Lei 14.112/2020, por permitir a escolha de um processo elaborado para cada caso específico.

As vantagens do Processo Competitivo Organizado são: menor custo, uma vez que a remuneração do leiloeiro é fixa em 5% (cinco por cento) e o Processo Competitivo Organizado pode ser negociado com o agente especializado com menor remuneração;

a possibilidade de uma venda mais dirigida, buscando interessados e empresas que não costumam participar de leilões; transmitir informações com confidencialidade, informações que tornadas públicas muitas vezes podem expor a empresa; maior interação com os participantes, mediante esclarecimentos sobre o ativo, antes que formulem proposta; possibilidade do *stalking horse* já firmar um valor e condições mínimas que garanta a realização do negócio.

É comum, em leilões, que poucos interessados compareçam, e estando presentes poucos ou até um único interessado, que o ativo seja vendido por baixo valor, em razão da pouca concorrência. Quando o interessado não sabe quantas pessoas estão interessadas, tende a dar proposta mais alta. O Processo Competitivo Organizado pode utilizar o melhor do leilão, da proposta fechada e do pregão e ainda prever condições que não existem em nenhum deles.

O caso analisado, ocorrido no processo de recuperação judicial 1057089-57.2020.8.26.0100, em trâmite perante a 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo, tendo como Juiz responsável o Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho, gerou bons resultados para o devedor e os credores e deve ser um dos primeiros de muitos que serão realizados nesta modalidade.

10. REFERÊNCIAS

- BAER, Hank. Debtor-inpossession financing funding a chapter 11 case / Hank Baer, Ingrid Bagby, Eric Carlson, Richard J. Corbi, Scott Farnsworth, Henry Kevane, Steve Krause, Matthe Kriegel, John W. Lucas, Michele Maman, Tony Miodonka, Eamonn O'Hagan, Felicia Gerber Perlman, Stephen M. Pucowitz, Casey Servais, Bradley Wilson. Editor Felicia Gerber Perlman. American Bankruptcy Institute. 2012.
- BARROS NETO, Geraldo Fonseca de. *Reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência*: comentada e comparada. Rio de Janeiro: Forense, 2021.
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino; e DOS SANTOS, Eronides A. Rodrigues (coautoria especial). *Lei de recuperação de empresas e falência [livro eletrônico]: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 6. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 7: Falência e recuperação de empresa e direito marítimo.
- FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Lei de falência e recuperação de empresas*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- LAZAROU, Elena. Stalking Horse Bidders Look to Score Big in 363 Sales. *The Journal of Corporate Renewal*. August 2007.
- MARK, Douglas. Section 363 Does Not Apply to Chapter 11 Plan Sales. *Jones Day*. Dezembro, 2019. Disponível em: [https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/section=363--does-not-apply#:~:text=Section%20363\(b\)%20authorizes%20a,an%20opportunity%20for%20a%20hearing](https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/section=363--does-not-apply#:~:text=Section%20363(b)%20authorizes%20a,an%20opportunity%20for%20a%20hearing). Acesso em: 29 jun. 2021.
- NEGRÃO, Ricardo. *Curso de direito comercial e de empresa*. 15 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. v. 3: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos.

- SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.
- SALOMÃO, Luis Felipe; e SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.
- SALOMÃO, Luis Felipe; e SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. 66. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.
- SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; e TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresa e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018.
- TOMAZETTE, Marlon. *Comentários à reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência [recurso eletrônico]*. São Paulo: Editora Foco, 2021.