

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO

ANA BEATRIZ B. RAMOS

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL E ALIENAÇÃO DE UNIDADES
PRODUTIVAS ISOLADAS: ANÁLISE DAS MUDANÇAS
INTRODUZIDAS PELA LEI 14.112/2020**

SÃO PAULO

2022

ANA BEATRIZ B. RAMOS

**RECUPERAÇÃO JUDICIAL E ALIENAÇÃO DE UNIDADES
PRODUTIVAS ISOLADAS: ANÁLISE DAS MUDANÇAS
INTRODUZIDAS PELA LEI 14.112/2020**

Trabalho de Conclusão de Curso, como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Direito, sob orientação da
Professor Fábio Costa Couto Filho.

SÃO PAULO

2022

RESUMO

O presente estudo visa analisar ponto bem específico dentro do procedimento de recuperação judicial de empresas, matéria também específica dentro do ramo de Direito Comercial. Trata-se de estudo voltado à análise dos procedimentos de alienação de Unidades Produtivas Isoladas em processos de recuperação judicial, com enfoque nas mudanças legislativas introduzidas pela Lei nº 14.112/2020. O procedimento de recuperação judicial foi introduzido no ordenamento brasileiro pelo advento da Lei nº 11.101/2005. Em 2020, foi promulgada a Lei nº 14.112 que introduziu algumas mudanças em pontos específicos da Lei 11.101. O objeto desse estudo é a análise dessas mudanças na alienação de unidades produtivas isoladas. A venda de Unidades Produtivas Isoladas (UPIs) é um dos meios que podem ser empregados pela empresa em recuperação judicial para captar recursos e adimplir seus credores. Trata-se de operação restrita ao universo das recuperações judiciais, e é operação que não só é vantajosa para a devedora e para os credores, como também abre porta para atuação de eventuais investidores. Partindo desse objetivo, o presente estudo se propõe a analisar o contexto geral que levou às mudanças introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, o conceito de UPI tanto antes quanto após a promulgação da Lei, as principais mudanças procedimentais introduzidas e o que vem sendo aplicado na prática dos processos de recuperações judiciais. Para tanto, foi realizado estudo analítico de doutrina e legislação nacional e internacional, além da análise de casos jurisprudenciais para traçar o panorama geral do que vem sendo aplicado na prática quando se fala em procedimentos de alienação de UPIs.

Palavras-chave: Recuperação. Judicial. Unidade. Produtiva. Isolada. Alienação. Mudanças. Legislativas.

ABSTRACT

This paper aims to analyze a particular topic within the judicial reorganization procedure, also a specific matter within the branch of Commercial Law. This paper examines the alienation procedures of Single Production Units in judicial reorganizations, focusing on the legislative changes introduced by Law 14.112/2020. The Brazilian legal system introduced the judicial reorganization procedure with Law 11.101/2005. In 2020, Law 14.112 was enacted, introducing some changes in specific points of Law 11.101. This study aims to analyze these changes in the sale of single productive units. The sale of Single Production Units - SPIs - is one of the means that a company under judicial reorganization may use to raise funds and pay its creditors. It is an operation restricted to the universe of judicial reorganization, and it is advantageous both to the debtor and the creditors. Besides, it opens the door for possible investments by third parties in judicial reorganization procedures. Based on this objective, the present study aims to analyze the general context that led to the changes introduced by Law 14.112/2020, the concept of SPI both before and after the enactment of the Law, the main procedural changes introduced, and what has been done in the practice of judicial reorganization proceedings. To this end, an analytical study of doctrine and legislation, national and international, was carried out, in addition to the analysis of case law to outline the general panorama of what has been applied in practice when it comes to the sale of Single Productive Units.

Keywords: Judicial. Reorganization. Single. Production. Unit. Sale. Legislative. Changes.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ACCs – Adiantamentos de Contrato de Câmbio

AGC – Assembleia Geral de Credores

ART – Artigo

CIRE – Código de Insolvência e Recuperação de Empresas

INVEPAR – Investimentos e Participações em Infraestrutura S/A

LRF – Lei de Recuperação Judicial e Falências

PRJ – Plano de Recuperação Judicial

TPG – TPG Strategic Infrastructure

UPIs – Unidades Produtivas Isoladas

LISTA DE FIGURAS E GRÁFICO

FIGURA 1 – PROCESSO DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS	17
FIGURA 2 – PROCEDIMENTO DE FALÊNCIA	20
FIGURA 3 – A CONFIGURAÇÃO DA PROPOSTA STALKING HORSE DENTRO DO PROCEDIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	49
GRÁFICO 1 – PERCENTUAL DE PREVISÃO DE VENDA UPI SEPARADA POR LOCAL DE TRAMITAÇÃO E NO DE APROVAÇÃO DO PLANO	43

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	CONCEITOS PRELIMINARES: BREVE INTRODUÇÃO AO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA BRASILEIRO	10
2.1	Resumo do instituto de recuperação judicial	17
2.2	Da superação da dicotomia credor x devedor	22
3	UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA: CONCEITOS PRELIMINARES E PREVISÕES LEGAIS	24
3.1	Conceituação	24
3.2	O procedimento de alienação de UPIs segunda a Lei 11.101/2005	30
3.3	Das formas de alienação	33
3.4	Sucessão	35
3.5	O procedimento de alienação das UPIs segundo a Lei nº 14.112/2020	37
3.5.1	Das formas de alienação	39
3.5.2	Sucessão	41
4	PARTICULARIDADES DOS PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE UPIs	43
4.1	Contrato de <i>Stalking Horse</i> – Conceitos Preliminares	47
4.2	Contrato de <i>Stalking Horse</i> – cláusulas base	50
4.3	Contratos de <i>Stalking Horse</i> – leading cases	52
4.3.1	Recuperação Judicial do Grupo OAS	52
4.3.2	Recuperação Judicial Grupo Abengoa	53
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
	REFERÊNCIAS	59

1 INTRODUÇÃO

Sendo o Brasil um país tradicionalmente capitalista, é inquestionável o papel das empresas e dos empresários na estruturação da economia nacional. É por meio da organização da atividade comercial em forma de empresas que são gerados inúmeros empregos que garantem renda para a população, arrecadação para o Estado e a disponibilização dos produtos que consumimos diariamente.

Apesar de essenciais ao desenvolvimento econômico nacional, as empresas e os empresários não estão imunes aos efeitos dos ciclos macroeconômicos, assim como não estão imunes à períodos de recessão ocasionados por má gestão interna. Vez que a legislação nacional consagrou o princípio da livre iniciativa, a condução dessas empresas que geram empregos, garante arrecadação para o Estado e garantem a disponibilidade de produtos à população geral, é feita internamente, de modo que não raramente muitas delas enfrentam momentos de crise.

Partindo da importância que as empresas têm no contexto nacional, que ultrapassa o escopo do sucesso particular do empresário ou do conjunto de empresários que estão à frente do negócio, a legislação se preocupou em criar procedimentos judiciais específicos a serem adotados quando uma empresa enfrenta um momento de crise.

Foi pensando na resolução da crise empresarial que a Lei nº 11.101/2005 introduziu ao ordenamento jurídico brasileiro o instituto da recuperação judicial e extrajudicial, além de ter reformado o instituto da falência, já previsto em Lei, mas muito pouco eficaz até então.

Por advento da Lei nº 11.101/2005, a empresa que hoje se encontra em crise econômico-financeira pode buscar ajuda da máquina Estatal, por meio do Poder Judiciário, para se manter em atividade e adimplir os seus credores. O procedimento adotado nesses casos é o da recuperação judicial.

Quando a crise que assola a empresa é severa a ponto de impedir que haja a preservação da atividade empresarial, tanto o empresário que conduz a atividade da devedora quanto os seus credores, podem também buscar ajuda do Poder Judiciário para sanar a situação da maneira mais adequada possível. O procedimento adotado nesses casos é o da falência.

Nota-se que a preocupação legislativa nesse ponto certamente não foi baseada apenas em garantir lucro daqueles empresários que conduzem o negócio.

Muito pelo contrário, a preocupação legislativa não apenas reconheceu que a empresa assume uma função social no contexto fático brasileiro, como buscou consagrar como princípio norteador dos procedimentos de insolvência previstos a preservação da atividade empresarial.

Assim, o presente estudo parte do pressuposto de que os procedimentos de recuperação judicial congregam interesses que vão muito além dos interesses do empresário ou grupo de empresários na condução do negócio.

A previsão expressa em Lei específica de procedimentos judiciais que buscam resolver a situação do empresário em crise busca, muito além do que a mera garantia de lucro, a manutenção dos empregos gerados, da arrecadação do Estado e da distribuição dos produtos ali produzidos.

A empresa tem, inquestionavelmente, função social. Assim sendo, o presente estudo busca analisar um dos meios previstos em lei para superação da crise econômico-financeira e seus impactos sobre os interesses dos devedores, dos credores e de eventuais terceiros investidores, norteado pelo princípio da preservação empresarial.

2 CONCEITOS PRELIMINARES: BREVE INTRODUÇÃO AO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA BRASILEIRO

A ciência jurídica não pode ser considerada como ciência exata vez que diretamente relacionada às realidades sociais existentes em um determinado espaço-tempo.

O Direito, mesmo se observado estritamente do ponto de vista dogmático, deve ser encarado como relacionado de maneira expressa e direta às mais diversas realidades sociais imagináveis.

Nesse sentido, é evidente que o ordenamento jurídico não é flexível a ponto de acompanhar em tempo real todas as mudanças sociais vivenciadas. Todavia, deve constantemente se modernizar, ao observar a evolução das relações sociais, buscando ordená-las, organizá-las e principalmente atribuir-lhes regras, tentando fazer da organização social a mais justa possível.

Diante de eventuais lacunas na legislação, ocasionadas não por outra coisa senão a natural evolução do contexto social que busca reger, é necessário que o ordenamento jurídico se atualize, modifique e complemente.

Bobbio¹ definiu a existência de lacunas ideológicas no ordenamento jurídico como:

Entende-se também por “lacuna” a falta não já de uma solução, qualquer que seja ela, mas de uma solução satisfatória, ou, em outras palavras, não a falta de uma norma, mas a falta de uma norma justa, isto é, de uma norma que se desejaria que existisse, mas que não existe. Uma vez que essas lacunas derivam não da consideração do ordenamento jurídico como ele é, mas da comparação entre o ordenamento jurídico como ele é e como ele deveria ser, foram chamadas de ‘ideológicas’, para distingui-las daquelas que eventualmente se encontrassem no ordenamento jurídico como ele é, o que se podem chamar de ‘reais’.

A partir disso pode-se dizer que as lacunas que a mudança na Lei de Recuperações e Falências veio suprimir são lacunas ideológicas, visto que a consolidação da prática dos procedimentos de insolvência mostrou que a Lei como existente não era suficiente para sanar todas as facetas da prática forense dos procedimentos.

Assim, analisar as mudanças advindas de uma atualização legislativa, como

¹ BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. 6. ed. São Paulo: Editora Universidade de Brasília, 1995, p. 130.

ocorreu com a Lei nº 11.101/2005² pelo advento da Lei nº 14.112/2020³, exige também uma análise da evolução das relações sociais que deram ensejo e criaram a necessidade da atualização legal.

Nessa toada, o presente estudo busca, além de meramente determinar quais as mudanças legislativas atribuídas à Lei nº 11.101/2005 (Lei de Recuperação Judicial e Falências ou LRF), com foco nos processos de alienação de ativos, determinar também qual o contexto social macroeconômico que fizeram destas mudanças necessárias.

É por esse motivo que antes de adentrar no mérito propriamente dito do procedimento de alienação de UPIs e as mudanças nele ocasionadas pela Lei nº 14.112/2020, faz-se necessário entender a estruturação dos procedimentos de insolvência na legislação brasileira.

A insolvência, de uma maneira geral, consiste na situação financeira na qual o passivo supera o ativo⁴. O Código de Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE) – diploma português - na sua versão original constante do Decreto-Lei nº 53/2004, definia o processo de execução universal que é a insolvência como “a liquidação do património de um devedor insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores”⁵.

Apesar do conceito se aplicar tanto a pessoas físicas quanto a pessoas jurídicas empresariais⁶, mesmo que de maneira diversa e apenas na medida em que ambas podem ser consideradas insolventes, a dicotomia clássica do Direito Civil fez com que surgissem procedimentos legais diferenciados: a insolvência civil e a insolvência empresarial.

Se por um lado a insolvência civil, instituto devidamente previsto no Código de Processo Civil⁷, é procedimento mais direto, enxuto e simples, a insolvência

² BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

³ BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

⁴ Art. 748 do Código de Processo Civil de 1973 (BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁵ LEITÃO, Luis M. T M. *A Recuperação Econômica dos Devedores* - (RERE, PER, PEAP, Plano de Insolvência, Plano de Pagamentos e Exoneração do Passivo Restante). Lisboa: Grupo Almedina, 2020.

⁶ Destaca-se, nesse ponto, que pessoa jurídicas de caráter não empresarial, a exemplo de cooperativas, associações, fundações, também se submetem ao regime da insolvência civil.

⁷ Art. 1052 do CPC 2015 c/c Arts. 748 a 753 do CPC 1973 (BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em 10 nov. 2022; BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

empresarial é procedimento mais complexo, objeto de lei específica.

Os motivos para a referida distinção são diversos, mas destaco dentre tantos o impacto social da situação de insolvência de pessoas jurídicas empresariais.

Diante da situação de incapacidade de cumprimento de obrigações da pessoa jurídica empresarial, que muitas das vezes trata-se de empresa minimamente consolidada no mercado, nota-se uma desorganização da cadeia de produção, tendo em vista as relações de fornecimento de bens consumíveis, além de um expressivo impacto na vida de diversos trabalhadores.

Assim, o procedimento de insolvência de pessoas jurídicas empresariais ultrapassa a esfera do devedor-credor, alcançando escopos amplos que levam em conta impactos nas relações comerciais de um determinado nicho produtivo, nas relações trabalhistas de diversos empregados e, inclusive, nas relações com o Poder Público, tendo em vista, dentre outras coisas, o débito fiscal.

No Brasil, os procedimentos de insolvência de empresas passaram a ser regulamentados com advento do Decreto-Lei nº 7.661/45 (Lei das Concordatas).

Nos termos do referido Decreto-Lei, foi previsto um procedimento de liquidação de ativos e um procedimento de reestruturação do empresário em crise. Ambos, todavia, ineficientes.

No caso de falência do empresário, a Lei das Concordatas não possibilitava uma rápida retirada do empresário do mercado e tampouco uma rápida liquidação dos seus ativos. A liquidação de ativos do devedor, em verdade, somente poderia ser realizada após o término de toda a fase de verificação dos créditos e arrecadação dos bens.

Somente com a apresentação do relatório completo de ativos e passivos da empresa em crise pelo síndico é que a liquidação poderia ser de fato iniciada, nos termos do art. 114 do referido Decreto-Lei.

Nas palavras de Sacramone:

A demora em apurar todo o passivo concursal, bem como em arrecadar os ativos do devedor, os quais poderiam estar espalhados por diversos estabelecimentos ou não serem conhecidos, exigia que a liquidação não raras vezes somente fosse realizada após longos anos da decretação da falência⁸.

Quando, finalmente, possibilitada a liquidação, os bens já estariam totalmente

⁸ SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p.327.

deteriorados ou ultrapassados, o que impedia, em última medida, a real satisfação dos credores.

A situação alternativa à falência, ou seja, a efetiva concessão da concordata apresentava-se como um benefício legal concedido pelo Estado, bem distante do atual formato no qual a reestruturação das dívidas do devedor em crise se dá por meio de convenção celebrada entre ele e os credores. Assim, preenchidos determinados requisitos pelo devedor, o Estado concedia-o o benefício da Concordata, sem que isso dependesse de prévia aprovação pelos credores.

A histórica concordata poderia ser de dois tipos: concordata preventiva e concordata suspensiva. A concordata preventiva era benefício legal concedido anteriormente à decretação de falência, enquanto a concordata suspensiva era benefício legal concedido após a decretação de falência, visando sustar a liquidação de ativos advinda daquele procedimento.

O instituto da concordata nos termos da Lei das Concordatas também se mostrou pouco eficiente vez que não era amplo a ponto de garantir uma plena renegociação, abrangendo somente os credores quirografários, ou seja, aqueles credores que não possuíam garantia e que não buscavam direitos relacionados ao âmbito trabalhista. Ademais, o instituto apenas possibilitava a moratória da dívida ou o seu abatimento, o que na prática era solução demasiadamente simples para problemas empresariais infinitamente mais complexos.

A incapacidade da Lei das Concordatas de satisfazer o direito dos credores e possibilitar a reorganização financeira da empresa em crise, exigiu que o Ministério da Justiça formasse, na década de 1990, uma Comissão encarregada de elaborar um projeto de reforma da Lei de Falências.

O anteprojeto foi apresentado à Câmara dos Deputados em 1993, e encaminhado para o Senado Federal em 2003, sob o número Projeto de Lei nº 71/2003⁹. No Senado, o projeto sofreu diversas mudanças, se convertendo na Lei nº 11.101/2005, sancionada pelo Presidente da República em 9 de fevereiro de 2005.

Um dos objetivos da nova Lei, além de buscar remodelar como um todo os falhos procedimentos de insolvência da legislação nacional, foi de reduzir o custo do crédito no Brasil. A Lei nº 11.101/2005, atingiu esse objetivo ao garantir que as garantias conferidas aos credores deveriam ser preservadas, além de prever que

⁹ CÂMARA DOS DEPUTADOS. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003. Disponível em <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/63304>. Acesso em 10 nov. 2022.

alguns créditos, como aqueles advindo de Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACCs) seriam extraconcursais, ou seja, não se submeteriam ao concurso de credores.

Com a promulgação da Lei nº 11.101/2005 em fevereiro de 2005, o procedimento de insolvência do Brasil superou a antiga Concordata, e passou a se estruturar por meio dos institutos da recuperação judicial, da recuperação extrajudicial e da falência – ou autofalência, quando a instauração do procedimento de falência é feita a requerimento do próprio devedor.

Nas palavras de Sacramone:

Ao contrário do que é popularmente entendido, as recuperações, assim como a falência, são benefícios concedidos a determinadas pessoas. Por meio da falência, o empresário poderá, com a liquidação de seus ativos e rateio do produto aos credores, seguidos do encerramento da falência, ter suas obrigações extintas (art. 158, VI, da Lei n. 11.101/2005). Pela recuperação, por seu turno, o empresário poderá renegociar os débitos com seus credores e impor, a uma minoria discordante, a vontade da maioria dos demais credores. Referidos benefícios legais são dispostos aos empresários em razão da atividade por eles desenvolvida¹⁰. A atividade empresarial permite o desenvolvimento econômico nacional, o surgimento de novas tecnologias, o aumento da concorrência entre os fornecedores, a redução dos preços dos produtos disponibilizados aos consumidores e o aumento da quantidade de empregos oferecidos para a população. Sua consecução, entretanto, submete o empresário a grande risco de insucesso, seja em razão de inadequação à dinâmica do mercado, seja em virtude de eventual incorreção de decisão gerencial¹⁰.

O instituto da recuperação judicial, para Scalzilli, Spinelli e Tellechea, pode ser definido como:

A recuperação judicial é uma ação judicial que possibilita ao devedor uma renegociação coletiva do seu passivo. Foi concebida pelo legislador para combater crises econômico-financeiras complexas e de maior envergadura. Por isso, abrange praticamente todos os créditos existentes na data do pedido, salvo os créditos tributários e aqueles previstos nos arts. 49, §3o, e 86, II, da LREF¹¹.

Já o Desembargador do Tribunal de Justiça de São Paulo, Ricardo Negrão¹² conceitua a instituto introduzido pela Lei nº 11.101/2005 como:

A Lei n. 11.101/2005 concebeu complexo sistema de recuperação da empresa em juízo, descrevendo três instrumentos processuais distintos que, entretanto, não esgotam os meios de reabilitação empresarial franqueados ao devedor em dificuldades econômico-financeiras, a quem se faculta, ainda, realizar outras modalidades de acordo privado com seus credores (art. 167). Com o objetivo comum de “viabilizar a superação da situação de crise

¹⁰ SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p. 232

¹¹ SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falências*. Lisboa: Grupo Almedina, 2018, p. 487

¹² NEGRÃO, Ricardo. *Falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2019, p.520.

econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica” (art. 47), a lei deu forma às seguintes modalidades recuperatórias em juízo: (a) recuperação ordinária, prevista nos arts. 47-69; (b) recuperação especial destinada às microempresas e empresas de pequeno porte (arts. 70-72); (c) recuperação extrajudicial sujeita à homologação judicial, regulamentada pelos arts. 161-167.

Assim, por meio do instituto da recuperação judicial, introduzido pela Lei nº 11.101/2005, o devedor apresenta pedido de instauração do procedimento judicial de renegociação das suas dívidas. Com petição inicial instruída por diversos documentos, e entre eles a lista de todos os seus credores, é apresentado o pedido de instauração do procedimento de recuperação judicial pelo devedor, pedido este que pode vir a ser deferido ou não pelo Juízo.

A previsão na legislação brasileira de um procedimento de insolvência que mais se aproximava ao demais procedimentos de insolvência internacionais revolucionou a atividade empresarial, a concessão de crédito e o tratamento dado ao empresário insolvente.

Deve-se ressaltar nesse ponto que a maneira legalmente estabelecida para conduzir soluções ao inadimplemento dos empresários não afeta somente a figura do empresário individual. Muito além, trata-se de matéria de extrema importância e influência nas políticas de concessão de crédito, que, em verdade, regem o desenvolvimento da atividade empresarial no país.

Apesar de todas as inovações introduzidas pela Lei nº 11.101/2005 e da estruturação dos procedimentos de insolvência dentro do ordenamento jurídico brasileiro em seu advento, a prática demonstrou que a legislação era ainda falha.

Viu-se que aquele empresário falido, de acordo com o procedimento até então estabelecido, estaria fadado a não conseguir mais atuar no mercado, vez que carregava o estigma da falência. Também se viu que de pouco bastava a renegociação do saldo de débito até então existente, se não fosse possível proporcionar à empresa em crise obtenção de investimentos e inserção de novo capital. Por fim, viu-se também que os credores detinham, em massa, pouca autonomia e pouco poder de negociação dos termos de pagamento a serem apresentados pela devedora.

Diante dessas e de várias outras deficiências notadas na Lei nº 11.101/2005, por meio de sua aplicação prática nas demandas dos Tribunais, sentiu-se a

necessidade de aparar as arestas então existentes.

Foi então promulgada, em vista de sanar as omissões existentes, a Lei nº 14.112 de 2020, em 23 de março de 2021, que alterou a redação da Lei. nº 11.101/2005.

Note-se que as mudanças introduzidas pela Nova Lei não buscaram alterar os procedimentos já previstos em legislação – recuperação judicial e extrajudicial e falência e aut falência – de maneira substancial. Muito pelo contrário, a Nova Lei apenas refletiu a realidade jurídica dos procedimentos de insolvência no dia a dia dos Tribunais, suprimindo as lacunas até então existentes e materializando as alternativas usadas para preenchimento dessas lacunas.

Dentre as principais mudanças trazidas pela Nova Lei¹³, elencam-se: (i) o tratamento dado aos créditos tributários; (ii) a realização de conciliações e mediações no processo de recuperação judicial; (iii) as hipóteses de convolação da recuperação judicial em falência; (iv) a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica incidentalmente à recuperação judicial e à falência; (v) a flexibilização dos requisitos para encerramento da recuperação judicial; (vi) a consolidação processual e substancial; (vii) a insolvência transnacional; (viii) a recuperação judicial do produtor rural; e (ix) a abertura das hipóteses de procedimentos para alienação de UPIs – tema de análise do presente estudo.

Pela análise dos principais pontos de mudança introduzidos, tratam-se todas de questões que já eram visíveis na jurisprudência. A nível de exemplo, têm-se que mesmo antes da promulgação da Nova Lei, as mediações já eram realizadas em procedimentos de recuperação judicial, como no caso de recuperação judicial do Grupo Oi¹⁴. A possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica incidentalmente a procedimentos de recuperação judicial e falência também já era enfrentado como no caso da recuperação judicial doo Grupo Priisma¹⁵. A recuperação

¹³ FURTADO, Paulo. Lei de Recuperação e Falência – pontos relevantes e controversos da reforma da Lei 14.112. São Paulo, Editora Foco, 2021.

¹⁴ Processo sob nº 0203711-65.2016.8.19.0001, em trâmite perante a 7ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (7ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro). Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001. Juiz Substituto Fernando Cesar Ferreira Viana. Em trâmite. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/processos/116038534/processo-n0203711-6520168190001-do-tjrj>. Acesso em 10 nov. 2022).

¹⁵ Processo nº 0014297-52.2013.8.26.0100, em trâmite perante a 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais). Processo nº 0014297-52.2013.8.26.0100. Em trâmite. Disponível em <https://www.escavador.com/processos/20817328/processo-0014297-5220138260100-do-diario-de->

judicial de produtores rurais também já era amplamente aceita na jurisprudência, tendo o Superior Tribunal de Justiça fixado entendimento a esse respeito ainda em 2019¹⁶.

Assim, têm-se que, ao mesmo passo que a atualização da LRF era necessária para garantir a efetividade dos procedimentos de insolvência e a segurança da concessão de crédito, não foram introduzidas mudanças substanciais à Lei nº 11.101/2005. Houve, em síntese, a materialização de mudanças já vistas e desenvolvidas nos âmbitos da doutrina e dos tribunais.

2.1 Resumo do instituto de recuperação judicial

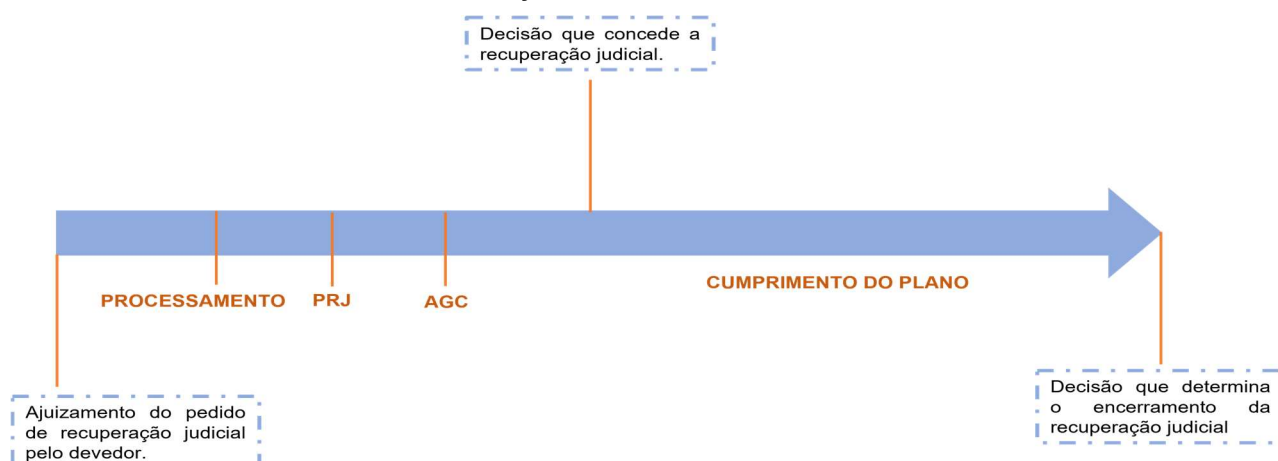
Como adiantado, a recuperação judicial é instituto por meio do qual a empresa em crise pode buscar a renegociação das suas dívidas. O procedimento é feito judicialmente¹⁷ e tem fases bem delimitadas. Para os fins do presente estudo, válido elencar todas as fases do procedimento para então passar a análise do momento no qual se insere a discussão acerca da alienação de UPIs.

De maneira simplificada, processo de recuperação judicial se estrutura da seguinte maneira:

justica-do-estado-de-sao-paulo. Acesso em 10 nov. 2022). O Incidente de Desconsideração da Personalidade do Grupo em Recuperação Judicial foi instaurado em 2018, sob o número 0032164-82.2018.8.26.0100 (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (Foro Central, 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial). Processo nº 0032164-82.2018.8.26.0100. Juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho. Em trâmite. Disponível em https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000UW560000&processo.foro=100&processo.numero=0032164-82.2018.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_82ae8a8ec1a74317930dbb1f8f49b8b5. Acesso em 10 nov. 2022).

¹⁶ O entendimento do Superior Tribunal de Justiça foi firmado quando do julgamento do REsp nº 1.800.032/MT, no qual restou definido que os produtores rurais poderiam requerer recuperação judicial mesmo que não cumprissem o requisito temporal de dois anos de atividade empresarial (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 1.800.032 - MT (2019/0050498-5). Rel. Min. Marco Buzzi. Julgado em 5 nov. 2019. Publicado em 10 fev. 2019. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/858140688/inteiro-teor-858140693>. Acesso em 10 nov. 2022).

¹⁷ A Lei também prevê, como já evidenciado, a possibilidade de recuperação extrajudicial, mas o instituto não é objeto da presente análise, que vai se ater aos processos judiciais de renegociação de dívidas.

FIGURA 1 – PROCESSO DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESA¹⁸

Assim, o procedimento se inicia com o ajuizamento, pelo devedor, de um pedido de recuperação judicial, devidamente instruído com os documentos previstos no art. 51 da Lei nº 11.101/2005.

Após o ajuizamento do pedido, o juiz decidirá por deferir ou não o processamento da recuperação. Via de regra, os critérios para deferimento do processamento da recuperação se baseiam na mera conferência dos documentos legalmente estabelecidos. Vez que cumpridos os requisitos legais, o processamento da recuperação judicial é deferido.

Como deferimento do processamento da recuperação, inicia-se, de fato, a recuperação judicial do devedor. Na própria decisão de processamento da recuperação, o Juízo nomeia administrador judicial e determinada a suspensão de todas as ações de execução em face da empresa em recuperação.

De acordo com Scalzilli, o Administrador Judicial pode ser entendido como:

Trata-se de figura presente tanto na recuperação judicial quanto na falência – mas não na recuperação extrajudicial, regime em que não ocorre a sua nomeação –, tendo substituído as figuras do síndico (na falência) e do comissário (na concordata) previstas na legislação revogada (Decreto 7.661/1945). Com a entrada em vigor da Lei 11.101/05, operou-se, na verdade, uma espécie de unificação terminológica, embora as funções sejam distintas em relação aos dois regimes nos quais está prevista a sua atuação: na recuperação judicial, o administrador funciona como uma espécie de fiscal, enquanto na falência atua como liquidante, embora exerça, ainda, diversas outras atividades secundárias em ambos os regimes. É administrador na medida em que auxilia o juiz na administração dos processos concursais¹⁹.

¹⁸ Elaboração própria.

¹⁹ SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falências*. Lisboa: Grupo Almedina, 2018, p. 485.

A recuperanda tem então prazo de 60 dias²⁰ para apresentar seu plano de recuperação judicial à universalidade de credores sujeitos ao procedimento. O plano de recuperação judicial é documento elaborado pela devedora no qual é descrito os meios a serem empregados para superação da crise e adimplemento do passivo, além de também prever a forma de pagamento de cada uma das quatro classes de credores²¹.

Em se tratando do objeto do presente estudo, o plano de recuperação judicial é essencial quando se fala de alienação de UPIs em procedimentos de RJ. Isso porque, uma vez que se encontra em recuperação o devedor não pode livremente dispor dos seus bens do seu ativo não circulante sem que isso seja ante deliberado pelos credores e aprovado pelo Juízo²².

Como o processo de criação e alienação de uma UPI envolvendo, obrigatoriamente, a disposição de parte do patrimônio da devedora, é essencial que a venda da UPI esteja prevista no plano de recuperação como meio de recuperação da empresa em crise.

Note-se que a LRF prevê expressamente como meio de recuperação judicial a alienação de bens da empresa devedora, especificamente pelo redação dos incisos VII, XI, XVI e XVIII do art. 50:

Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: [...]
 VII – trespasse ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;
 XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.
 XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada²³.

Assim, a fase da recuperação judicial relevante ao presente estudo tem início

²⁰ Art. 53 da Lei 11.101/2005 (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

²¹ Estão sujeitos ao procedimento de recuperação judicial todos os créditos existentes até a data do ajuizamento do pedido pelo devedor – art. 49. Os credores cujos créditos estão sujeitos ao procedimento são divididos em quatro classes: classe I – credores trabalhistas; classe II – credores detentores de garantias reais; classe III – credores quirografários; classe IV – credores ME e EPP – art. 41.

²² Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo não circulante, inclusive para os fins previstos no art. 67 desta Lei, salvo mediante autorização do juiz, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houver, com exceção daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial.

²³ BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

com a apresentação do Plano de Recuperação Judicial pela devedora, momento no qual pode ser prevista a alienação de alguma Unidade Produtiva Isolada como forma de soerguimento.

Após a apresentação do Plano, é designada a chamada Assembleia Geral de Credores, que nada mais é do que a reunião de todos os credores sujeitos ao procedimento de recuperação.

Veja-se que após a promulgação da Lei nº 11.101/2005, a lógica do processo de reestruturação foi alterada. Se antes a Concordata era concedida pelo Estado, hoje para que a recuperação judicial seja concedida é preciso que haja expressa aprovação dos credores sujeitos ao procedimento.

A Assembleia Geral de Credores é então o órgão máximo de deliberação em um procedimento de recuperação judicial, cabendo somente a ela aprovar ou rejeitar o Plano de Recuperação apresentado pelo devedor.

Com a instalação da Assembleia, caso o plano seja aprovado, a sua aprovação é então levada ao Juízo da recuperação judicial, que haverá por bem homologar o plano e consequentemente conceder a recuperação judicial ao devedor. A partir da homologação todas as dívidas sujeitas ao procedimento são novadas, e os termos do plano devem ser pormenorizadamente seguidos para adimplemento dos credores.

Com a aprovação do plano, são instaurados os meios de recuperação nele previstos, e entre eles, quando aplicável, a alienação das Unidades Produtivas Isoladas (UPIs). Logo, é na etapa temporal de cumprimento do Plano de Recuperação Judicial que serão impetrados os procedimentos para alienação das UPIs, objeto desse presente estudo.

Ressalta-se, todavia, que a alienação de UPIs é apenas um dos diversos meios de soerguimento previsto na Lei nº 11.101/2005. Como dito, o art. 51 da LRF estabelece diversos meios de recuperação, de maneira ainda exemplificativa, havendo margem para aplicação de outros não listados no referido dispositivo legal, desde que, claro, dentro dos limites legais estabelecidos pela Lei.

Após a aprovação do plano e a instauração das providências para o seu cumprimento a recuperação judicial é encerrada, por meio de sentença. A lei nº 11.101/2005 previa um período de fiscalização de dois anos, contados do ajuizamento da recuperação.

Todavia, com as mudanças introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, a restrição

temporal não é mais imposta, de modo que a recuperação pode ser encerrada antes de completo o biênio legal e antes da consolidação do Quadro Geral de Credores.

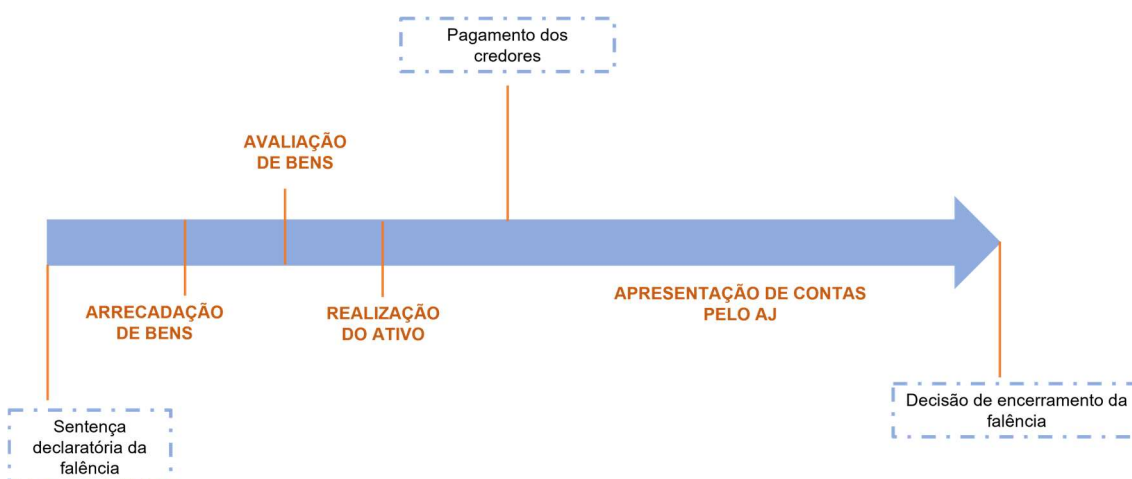
Destaca-se que o encerramento da recuperação não impõe a liberação da devedora no cumprimento de suas obrigações, de modo que os prazos de pagamento previstos no plano devem ser estritamente seguidos. A sentença de encerramento apenas decreta o fim da fiscalização judicial do procedimento, mas não extingue as obrigações da devedora.

Apesar do procedimento de falência não ser especificamente o objeto desse trabalho, cabe a sua breve explanação nesse ponto deste estudo vez que a falência e a recuperação judicial guardam algumas similitudes procedimentais. Além disso, também cabe a discussão da formação e alienação de UPIs no procedimento de falência.

A falência pode ser requerida pelo próprio devedor – o que se chama autofalência, pode ser decretada a requerimento de um credor, seguindo os requisitos do art. 94, inciso ou pode ser decretada no curso de um processo de recuperação judicial – o que se chama de convação em falência²⁴.

O procedimento de falência se diferencia do de recuperação vez que na falência o objetivo principal é a liquidação de ativos do devedor. Assim, o procedimento é organizado nas seguintes fases:

FIGURA 2 – PROCEDIMENTO DE FALÊNCIA²⁵



Assim, pela análise da estruturação do procedimento de falência, nota-se que

²⁴ As hipóteses de convação da recuperação judicial em falência estão descritas no art. 73.

²⁵ Elaboração própria.

a discussão relativa à composição de venda de UPIs se concentra na fase preliminar ao pagamento de credores, quando da arrecadação e avaliação de bens e posterior realização do ativo.

Também no processo falimentar é possível a composição de Unidades Produtivas Isoladas como meio de realização do ativo. Todavia, a análise da venda de UPIs em processos de falência é matéria extensa, de modo que o presente estudo apenas fará breves menções ao tópico, não pretendendo, em nenhuma medida, exauri-lo.

2.2 Da superação da dicotomia credor x devedor

É relevante trazer tópico nesta monografia para evidenciar que o escopo de análise aqui delimitado visa dissertar sobre o instituto da recuperação judicial de empresas sob a ótica do investidor, superando a clássica dicotomia devedor X credores.

Sabe-se que, geralmente, os procedimentos de insolvência são analisados sob a ótica do devedor ou do credor, estando ambos sempre em polos opostos e, como comumente tratado, com interesses distintos.

Apesar da alienação de UPIs ser medida que visa, antes de qualquer coisa, a obtenção de receitas pelo devedor para adimplemento dos seus credores, o objetivo desse estudo é elucidar que as UPIs trata-se também de caminho para investimentos dentro dos processos de insolvência.

Os ativos estressados envolvidos em processos judiciais são a porta de entrada de capital de terceiros nos processos de insolvência, de modo que representam a oportunidade de compra de bens em condições notadamente vantajosas.

Dessa maneira, o presente estudo visa superar a clássica dicotomia credor X devedor intrinsecamente ligada aos processos de insolvência, traçando panorama direcionado à atuação de *players* interessados em adquirir ativos estressados, regularizar a situação de estresse desses ativos e vendê-los por preços superiores àqueles desembolsados para sua aquisição.

Logo, o foco desse estudo é um terceiro personagem: o investidor. Trata-se de olhar diferente sobre o clássico processo de recuperação que busca, principalmente, dissertar sobre as condições de venda das Unidades Produtivas

Isoladas como forma de investimento, observadas as mudanças trazidas pela Lei nº 14.112/2020.

3 UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA: CONCEITOS PRELIMINARES E PREVISÕES LEGAIS

3.1 Conceituação

O presente estudo visa analisar as mudanças ocasionadas aos procedimentos de venda de Unidades Produtivas Isoladas por advento das mudanças legais introduzidas pela Lei nº 14.112/2020.

Como trata-se de escopo de análise bem específico é necessário breve introdução aos conceitos analisados. Passada a introdução geral aos procedimentos de insolvência realizada no capítulo anterior, passa-se a delimitação do conceito de Unidade Produtiva Isolada.

Válido destacar que o conceito somente se aplica em determinado recorte dentro do procedimento de recuperação judicial como um todo. Somente fala-se de UPI com a apresentação do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) pelo devedor, visto que a alienação de UPIs é um dos meios de recuperação judicial previstos em Lei. Os procedimentos para alienação efetiva das UPIs, por sua vez, ocorrem com a implementação das medidas previstas no PRJ, posteriormente à homologação do Plano pelo Juízo.

O conceito de Unidade Produtiva Isolada – comumente abreviada pelo termo UPI – foi novidade introduzida pelo legislador com a edição da Lei nº 11.101/2005. Não há qualquer outra menção na legislação nacional acerca do termo, que foi inserido no ordenamento jurídico apenas com a promulgação da LRF.

A Lei nº 11.101/2005 tratou da unidade produtiva isolada em três arts. distintos – 60²⁶, 140²⁷ e 166²⁸:

²⁶ Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei. [...] (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

²⁷ Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência: I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; II – alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente; III – alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor; IV – alienação dos bens individualmente considerados. [...] (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

²⁸ Art. 166. Se o plano de recuperação extrajudicial homologado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado, no que couber, o disposto no art. 142 desta Lei (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível

O art. 60 e 166 trazem a mesma disposição, havendo apenas a distinção de que o art. 60 está no capítulo da lei referente às recuperações judiciais enquanto o art. 166 está no capítulo referente às recuperações extrajudiciais.

Com as mudanças introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, o termo passou a ser previsto também no inciso XVII do art. 50²⁹ e no art. 60-A³⁰:

O art. 60, já inserido na Lei nº 11.101/2005, dispõe apenas que o Plano de Recuperação Judicial do devedor poderia conter previsão a respeito da venda de unidades produtivas isoladas, sem qualquer especificação no que consistiriam essas unidades.

Já o art. 140 inserido na Seção X da Lei – Da Realização do Ativo, Seção essa que apesar de inserida no capítulo de Falência aplica-se tanto aos procedimentos falimentares quanto aos procedimento de recuperação judicial, dispõe acerca das maneiras de realização do ativo, estando a alienação de unidades produtivas isoladas elencadas no inciso II.

Nota-se que, antes da reforma introduzida pela Nova Lei, as disposições acerca da venda de UPIs eram demasiadamente genéricas, de modo que nem mesmo a conceituação do que seriam essas unidades produtivas estava claramente prevista na legislação.

Diante da lacuna, coube à doutrina e à jurisprudência trabalharem para determinar o conceito de Unidade Produtiva Isolada, tendo em vista que até mesmo o termo em si foi novidade introduzida pelo legislador.

Nesse cenário de indefinição, alguns, como Borges³¹, aventaram a possibilidade de que o termo Unidade Produtiva Isolada teve origem na mera tradução de *productive unit*, termo utilizado pelo Banco Mundial em sua cartilha preparada para sugerir reformas nos sistemas de insolvência de países em desenvolvimento.

em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

²⁹ Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

³⁰ Art. 60-A. A unidade produtiva isolada de que trata o art. 60 desta Lei poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, incluídas participações dos sócios (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

³¹ BORGES, Leandro Vilarinho. *Alienação de unidades produtivas isoladas em processos de recuperação judicial*: delimitação do conceito, efeitos e modalidades. São Paulo: Universidade de São Paulo, Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial, 2014, p. 28-29.

Quanto a sua conceituação em si, note-se que surgiram duas grandes correntes doutrinárias que interpretavam o conceito de UPI de maneiras diversas. A primeira delas defendia a interpretação da UPI como sinônimo de estabelecimento, enquanto a segunda interpretava o conceito de UPI como um ou mais ativos, em conjunto ou separados, a depender do caso concreto em análise.

De acordo com a primeira corrente, mais objetiva, que contava com doutrinadores como Sacramone³², a unidade produtiva isolada deve ser entendida como estabelecimento empresarial, de acordo com o art. 1142³³ do Código Civil, ou seja, a unidade produtiva isolada é o complexo de bens organizados pelos empresários para o desenvolvimento da empresa.

Nesse sentido, a UPI não compreenderia bens individuais ou blocos de bens, se tratando em mais do que ativos isolados. A grande fundamentação dessa corrente e do próprio Sacramone, é o art. 140 da LRF, que estabelece ordem de preferência para alienação de ativos. E, ao assim fazer, elenca que a alienação deve ser primeira da empresa, com a venda dos seus ativos em bloco³⁴, consoante inciso I do art. 140, e, posteriormente, a alienação da empresa com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladas, consoantes o já citado inciso II do mesmo dispositivo legal.

Os defensores dessa primeira corrente entendiam que por meio da distinção da lei acerca da venda dos ativos em bloco e da venda de filiais ou UPIs, restava claro que a vontade do legislador era de que as UPIs fossem compostas ativos tangíveis e intangíveis, conforme o art. 1142 do CC.

Além do citado art. 140, os defensores dessa primeira corrente também se debruçavam sobre o que dispõe o art. 66 da LRF, vez que entendem que de acordo com o referido dispositivo, os devedores podem livremente alienar bens do seu ativo circulante. Não poderiam, todavia, alienar livremente bens do seu ativo permanente, que se trata exatamente dos bens operacionais.

Vez que há expressa disposição legal acerca da alienação dos bens do ativo circulante, não haveria por que aliená-los na forma de UPI, razão pela qual entendiam

³² SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022.

³³ Art. 1.142. Considera-se estabelecimento todo complexo de bens organizado, para exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

³⁴ [...] I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco [...] (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

que os ativos isolados não operacionais não poderiam ser abarcados dentro do conceito de UPI.

O grande ponto sensível dessa primeira corrente é a definição de como ficaria a situação de eventuais ônus incidentes sobre esses ativos isolados, a serem eventualmente vendidos pelas empresas de maneira direta e sem a cobertura de proteção imposta às UPIs.

Para Lobo³⁵, a venda de UPIs funcionaria para o devedor como um trespasse de estabelecimento comercial, operação deveras diferente da venda de ativos simples. No mesmo sentido, Eduardo Secchi Munhoz³⁶ evidencia que o objeto da alienação disciplinada no art. 60 da LRF não pode ser um ativo isolado, mas deve ser um complexo de bens organizados para a exploração da atividade econômica empresarial.

A ideia de que a UPI consistiria em estabelecimento empresarial foi aplicada também pelo Superior Tribunal de Justiça, quando do julgamento do Agravo Regimental no Conflito de Competência nº 116036/SP, de relatoria da Ministra Nancy Andrighi³⁷.

Já de acordo com a segunda corrente, defendida por outros estudiosos do ramo como Waisberg³⁸, o conceito de UPI não poderia ser confundido com o conceito de estabelecimento comercial. O conceito de UPI seria conceito mais amplo, podendo compreender um estabelecimento comercial, um conjunto de estabelecimentos ou vários ativos que não configuram um estabelecimento.

³⁵ LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. In: TOLEDO, P. F. S.; ABRÃO, C. H. (coords.) 3. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

³⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. 2007.

³⁷ AGRAVO NO CONFLITO POSITIVO DE COMPETÊNCIA. SOCIEDADE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. TRESPASSE DO ESTABELECIMENTO. RECONHECIMENTO DE SUCESSÃO TRIBUTÁRIA PELO JUÍZO FEDERAL. EXECUÇÃO FISCAL PROMOVIDA CONTRA A SOCIEDADE ADQUIRENTE. DECLARADA COMPETÊNCIA DO JUÍZO UNIVERSAL. AUSÊNCIA DE VIOLAÇÃO DA CLÁUSULA DE RESERVA DE PLENÁRIO. 1. Configura-se o conflito de competência quando, de um lado, está o Juízo da Recuperação Judicial, que declarou a inexistência de sucessão dos ônus e obrigações decorrentes do trespasse do estabelecimento da sociedade recuperanda; de outro, o Juízo Federal, que, reconhecendo a sucessão tributária, promove execução fiscal contra a sociedade adquirente. (...) 4. É do Juízo da Recuperação Judicial a competência para definir a existência de sucessão dos ônus e obrigações, nos casos de alienação de unidade produtiva da sociedade recuperanda, inclusive quanto à responsabilidade tributária da sociedade adquirente. 5. Agravo não provido (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça). Agravo regimental no conflito de competência nº 116036 SP 2011/0038013-2. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 12 jun. 2013. Publicado em 17 jun. 2013. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/23520142/certidao-de-julgamento-23520145>. Acesso em 10 nov. 2022).

³⁸ WAISBERG, Ivo. *Da não sucessão pelo adquirente por dívidas trabalhistas e tributárias na aquisição de unidades produtivas isoladas perante a Lei 11.101/2005*. Florianópolis: Revista de Direito Empresarial e Recuperacional, Conceito Editorial, vol. 1, n. 0, p. 159-171, jan./mar. 2010.

Nesse sentido, a própria empresa como um todo poderia ser vendida sob a forma de UPI. A abertura do conceito de UPI possibilitaria que diversos outros ativos como imóveis, participações societárias, direitos creditórios e recebíveis fossem alienados na forma de UPI.

Na mesma linha do professor Ivo, situam-se Paiva e Colombo³⁹ que entendem que o conceito de UPI abrange qualquer ativo útil à atividade do devedor.

No mesmo sentido, Scalzilli, Spinelli e Tellechea⁴⁰, que apontam que sob a perspectiva da LRF o conceito de Unidade Produtiva Isolada pode ser entendido tanto como ativos individualmente analisados como quanto estabelecimento comercial.

Logo, nota-se que diante da omissão do legislador em definir o que seria UPI, a doutrina se dividiu em duas correntes distintas para conceitualização, uma que entendia que a UPI consistia necessariamente em estabelecimento empresarial, contemplando, portanto, ativos tangíveis e intangíveis, e outra que entendia o conceito de UPI de maneira mais ampla, abrangendo tanto a ideia de estabelecimento empresarial quanto a ideia de determinados ativos especificamente.

A impasse doutrinário foi resolvido pelo legislador, quando da edição de Lei nº 14.112/2020, que introduziu os art. 60-A à Lei nº 11.101/2005. De acordo com o disposto no referido dispositivo legal:

Art. 60-A. A unidade produtiva isolada de que trata o art. 60 desta Lei poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, incluídas participações dos sócios⁴¹.

Nota-se assim, que o legislador seguiu a linha defendida pela segunda corrente de estudiosos aqui destacada, conceituando a unidade produtiva isolada de maneira ampla, podendo ter como objeto bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, que podem ser alienados de maneira isolada ou conjunta.

Com a promulgação da Lei nº 14.112/2020, o próprio Sacramone, antes defensor dessa primeira corrente que entendia o conceito de UPI como sinônimo de estabelecimento comercial, evidenciou que:

Isso porque, à míngua de uma definição na redação original, a proximidade

³⁹ PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. *Venda de ativos na recuperação judicial: evolução, desafios e oportunidades*. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). 10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

⁴⁰ SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática* na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedina, 2016, p. 340.

⁴¹ BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

do conceito de unidade produtiva isolada com o de estabelecimento era apresentada pelo próprio art. 140 da LREF, que determina os modos preferenciais de alienação. Para o dispositivo, há preferência para a alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco e, posteriormente, a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente. Apenas após é que poderia ser realizada a alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos. Desse modo, pela preferência legal estabelecida, as filiais e as unidades produtivas isoladas são mais do que bens individuais ou mesmo bloco de bens. Ao relacionar o seu conceito como alienação da empresa, a UPI é utilizada pela LREF como sinônimo de estabelecimento empresarial ou de bem imprescindível para o desenvolvimento da atividade pelo empresário⁴².

Apesar do celeuma doutrinário ter sido devidamente resolvido pela Nova Lei, relevante destacar que entendo a conceituação atribuída pelo art. 60-A, que positivou a ideia defendida pelos defensores da segunda corrente, como a de fato mais correta.

Primeiramente pois entendo a UPI como uma forma de alienação de ativos, e não como um conjunto de ativos em si. Entendo que o conceito de UPI foi criado pelo legislador, quando de edição da Lei nº 11.101/2005, visando abrir a possibilidade para que os ativos de devedor insolvente se tornassem atrativos ao mercado, na intenção de concretizar o princípio máximo do ordenamento legal de insolvência no Brasil: a preservação da empresa.

Ao enxergar o conceito de UPI relacionado não ao fim da venda, ou seja, ao objeto da venda, e sim ao meio da venda, entendo que o que seria vendido sob a forma de UPI deve ser definido de acordo com o caso concreto.

Em segundo lugar, entendo que os institutos da recuperação judicial e da falência são figuras excepcionais no ordenamento jurídico, visto que nesses procedimentos há imensa autonomia atribuída aos credores.

A decisão dos credores, que como órgão tem seus interesses defendidos por meio da Assembleia Geral de Credores – órgão máximo de deliberação, muitas vezes prevalece sobre as análises legais jurídicas do magistrado e serve inclusive para suprir as lacunas da Lei.

Digo isso pois, desde que previsto no PRJ, devidamente homologado em AGC, entendo que a venda de UPIs pode contemplar desde ativos isolados até estabelecimentos comerciais.

Os credores, diante da autonomia que possuem, podem optar por aprovar ou não a proposta apresentada, razão pela qual não vejo motivo em restringir o conceito

⁴² SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p 431.

de UPI na esfera doutrinária.

Em terceiro e último lugar, me filio a segunda corrente vez que enxergo que essa foi a exata vontade do legislador, mesmo antes da definição atribuída pelo art. 60-A da Lei nº 11.101/2005. Caso fosse de sua vontade que o conceito de UPI fosse interpretado como sinônimo de estabelecimento empresarial ele poderia, simplesmente, ter-se utilizado do termo estabelecimento empresarial, o que, evidentemente não fez.

Pelas razões expostas, entendo o conceito de UPI como sendo o meio de alienação de ativos, dentro de um procedimento de insolvência, que não leva a qualquer sucessão do adquirente nas obrigações do devedor e que é definido de acordo com o melhor interesse para a empresa devedora e seus credores, contando, imprescindivelmente, com a aprovação destes últimos.

A UPI pode contemplar ativos dos mais diversos, desde imóveis, direitos creditórios, participações societárias, recebíveis, bens móveis e inclusive estabelecimentos empresariais. Os ativos a serem alienados sob a forma de UPI dependem de definição do que é de melhor interesse da empresa em recuperação judicial, desde que a proposta apresentada seja devidamente aprovada pelos credores.

A definição do conceito de UPI é de extrema relevância a esse trabalho vez que a partir dela é possível desenvolver o tópico central aqui proposto, qual seja, a análise dos procedimentos de alienação de UPI e as hipóteses e os requisitos que levam ao impedimento da sucessão do adquirente quando da alienação de um ativo dentro de um procedimento de insolvência nos termos da legislação vigente.

Além da mera conceituação de UPI, a Lei traz outras disposições a respeito dos procedimentos para venda dos ativos e as hipóteses de sucessão do adquirente nas obrigações do alienante, análise a qual agora se passa.

3.2 O procedimento de alienação de UPIs segunda a Lei 11.101/2005

Conforme já dito, antes da mudança legal, a previsão acerca da alienação de UPIs estava contida nos arts. 60 e 140 da LRF.

O art. 60 assim dispõe que:

Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz

ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei⁴³.

Apesar de mantida a redação do *caput* do dispositivo, a redação do seu parágrafo único foi alterada por evento de promulgação da Nova Lei. Para fins desse tópico, destaca-se aqui a redação revogada:

Parágrafo único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei⁴⁴.

Já o art. 142, também revogado com a promulgação da Lei nº 14.112 dispunha que:

Art. 142. O juiz, ouvido o administrador judicial e atendendo à orientação do Comitê, se houver, ordenará que se proceda à alienação do ativo em uma das seguintes modalidades:

I – leilão, por lances orais;

II – propostas fechadas;

III – pregão.

§ 1º A realização da alienação em quaisquer das modalidades de que trata este artigo será antecedida por publicação de anúncio em jornal de ampla circulação, com 15 (quinze) dias de antecedência, em se tratando de bens móveis, e com 30 (trinta) dias na alienação da empresa ou de bens imóveis, facultada a divulgação por outros meios que contribuam para o amplo conhecimento da venda.

§ 2º A alienação dar-se-á pelo maior valor oferecido, ainda que seja inferior ao valor de avaliação.

§ 3º No leilão por lances orais, aplicam-se, no que couber, as regras da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil.

§ 4º A alienação por propostas fechadas ocorrerá mediante a entrega, em cartório e sob recibo, de envelopes lacrados, a serem abertos pelo juiz, no dia, hora e local designados no edital, lavrando o escrivão o auto respectivo, assinado pelos presentes, e juntando as propostas aos autos da falência.

§ 5º A venda por pregão constitui modalidade híbrida das anteriores, comportando 2 (duas) fases:

I – recebimento de propostas, na forma do § 3º deste artigo;

II – leilão por lances orais, de que participarão somente aqueles que apresentarem propostas não inferiores a 90% (noventa por cento) da maior proposta ofertada, na forma do § 2º deste artigo.

§ 6º A venda por pregão respeitará as seguintes regras:

I – recebidas e abertas as propostas na forma do § 5º deste artigo, o juiz ordenará a notificação dos ofertantes, cujas propostas atendam ao requisito de seu inciso II, para comparecer ao leilão;

II – o valor de abertura do leilão será o da proposta recebida do maior ofertante presente, considerando-se esse valor como lance, ao qual ele fica obrigado;

III – caso não compareça ao leilão o ofertante da maior proposta e não seja dado lance igual ou superior ao valor por ele ofertado, fica obrigado a prestar a diferença verificada, constituindo a respectiva certidão do juízo título executivo para a cobrança dos valores pelo administrador judicial.

§ 7º Em qualquer modalidade de alienação, o Ministério Público será intimado

⁴³ BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

⁴⁴ BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

pessoalmente, sob pena de nulidade⁴⁵.

Trata-se, quiçá, do art. mais relevante para o presente estudo, tendo em vista que as mudanças substanciais no processo de alienação de UPIs advindas da promulgação da Nova Lei são, em sua maioria, decorrentes da revogação desse referido dispositivo e posterior inclusão de novas disposições pela Lei nº 14.112/2020⁴⁶.

A redação do antigo art. 142 determinava⁴⁷ (i) a forma pela qual as UPIs seriam alienadas, conforme seus três incisos; (ii) as disposições gerais e incidentes sobre as três modalidades de alienação, conforme seus parágrafos 1º, 2º e 7º; e (iii) a discriminação de cada uma das três modalidades de alienação previstas.

A isso, soma-se a disposição do revogado parágrafo único do art. 60, que expressamente estabelecia que as UPIs compostas e alienadas nos termos do revogado art. 142 estariam livres de quaisquer ônus, inclusive aqueles fiscais, excluídas as hipóteses estabelecidas no mantido §1º do art. 141⁴⁸.

A extensão do disposto nesse parágrafo único será devidamente analisada no presente estudo, tendo em vista que a não sucessão do adquirente nas obrigações do alienante é ponto chave para cognição da relevância do estudo acerca de venda de UPIs.

Assim, o legislador cuidou de incluir três requisitos⁴⁹ para que houvesse a venda de ativos, no modelo de UPI, sem sucessão do arrematante nas obrigações contraídas pelo devedor, quais sejam: (i) que a alienação deveria constar no plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado pelo juízo; (ii) que a alienação deveria ser por uma das modalidades previstas nos incisos do art. 142; (iii) que o arrematante não poderia ser uma das pessoas indicadas no §1º do art. 141.

⁴⁵ Idem.

⁴⁶ Idem.

⁴⁷ BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

⁴⁸ [...] § 1º O disposto no inciso II do caput deste artigo não se aplica quando o arrematante for: I – sócio da sociedade falida, ou sociedade controlada pelo falido; II – parente, em linha reta ou colateral até o 4º (quarto) grau, consanguíneo ou afim, do falido ou de sócio da sociedade falida; ou III – identificado como agente do falido com o objetivo de fraudar a sucessão (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁴⁹ SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016, p. 495.

3.3 Das formas de alienação

Superada a definição do que seria uma UPI e estabelecido que, em se tratando de procedimentos de recuperação judicial, a alienação de UPIs depende de prévia previsão no PRJ apresentado pelos devedores, passa-se a análise dos três meios de alienação previstos na Lei nº 11.101/2005 antes da mudança legal introduzida pela Lei nº 14.112/2020.

Em qualquer das três modalidades previstas em lei, a alienação era realizada de forma pública, com a exigência de publicação de anúncio em jornal de grande circulação e no Diário Oficial. O anúncio da alienação deveria ser publicado ao menos uma vez e com pelo menos 15 dias de antecedência à alienação, em caso de bens móveis, ou com ao menos 30 dias de antecedência, em relação à bens imóveis.

Normalmente o procedimento se dava em praça única, em que será vencedor aquele que oferece o maior valor de proposta, mesmo que inferior ao valor da avaliação⁵⁰. O bem apenas não poderia ser alienado por preço vil.

O art. 142, inciso I, determina que a UPI poderia ser alienada por meio de leilão por lances orais. O procedimento do leilão é designado pelo Juízo Universal da recuperação judicial, e realizado por meio de leiloeiro público, preferencialmente por meio eletrônico.

O leilão consiste, em síntese, na oferta de lances sucessivos pelos interessados, na data designada no anúncio publicado e no local indicado. Os lances podem ser eletrônicos ou orais, a depender da realização do leilão em meio eletrônico ou presencialmente.

É consagrado vencedor aquele que oferta o maior lance, de modo que é lavrado auto a ser devidamente assinado pelo Juízo Universal para que seja concluída a transferência do bem.

Como dito, não necessariamente o lance vencedor deve ser equivalente ao preço de avaliação dos bens a serem alienados em forma de UPI, podendo ser inferior ao valor fixado em laudo de avaliação. Mesmo diante dessa possibilidade, caso o Juízo Universal entenda que cabe a realização de novo certame, nada impede que tal medida seja determinada.

Já o inciso II do art. 142 previa que a alienação da UPI poderia ocorrer por

⁵⁰ Ibidem, p. 473.

meio de procedimento de apresentação de propostas fechadas. A proposta fechada é modalidade ordinária de alienação na qual é designada, por meio da publicação do edital, data para que sejam abertos os envelopes com as propostas de aquisição do bem ou bens a serem vendidos.

Ou seja, por meio dessa modalidade de alienação, os interessados elaboram propostas que são enviadas ao Juízo Universal. As propostas são sigilosas e o seu conteúdo apenas é revelado quando da data fixada no Edital, momento no qual o Juízo abre e avalia as propostas consagrando um vencedor.

É determinado vencedor aquele que apresenta a maior proposta. Note-se essa modalidade de alienação é menos onerosa, vez que dispensa a contratação de leiloeiro público. Todavia, o fato de que os interessados em adquirir o bem não tem conhecimento dos termos das propostas apresentadas pode ser prejudicial, tendo em vista, principalmente, a falta de parâmetro.

No caso de alienação por meio de propostas fechadas, a proposta apresentada, necessariamente, segue mais o valor de avaliação divulgado no Edital. Ademais, os interessados não têm a oportunidade de apresentar proposta maior, caso a sua não tenha sido sagrada vencedora.

Por fim, o inciso III do art. 142 prevê a possibilidade de alienação do ativo por meio de pregão. O pregão é modalidade híbrida que consiste em uma primeira fase de propostas fechadas e uma segunda fase de leilão. Em outras palavras, o pregão é a conjunção das duas outras modalidades de alienação previstas no referido dispositivo.

No pregão, deve ser publicado Edital para que os interessados apresentem propostas fechadas, as quais serão abertas na data, horário e local determinados pelo Juízo Universal. Com a abertura dos envelopes, o Juízo verificará o maior valor ofertado, além de aferir todas as propostas que ofertaram ao menos 90% do maior valor ofertado.

Esses proponentes – aquele que apresentou a maior propostas e os demais que apresentaram proposta em no mínimo 90% do maior valor ofertado – participam de uma segunda fase do procedimento, a fase de leilão.

Nessa segunda fase, é realizado leilão no qual é dado aos ofertantes a oportunidade de aumentar a proposta já oferecida, batendo o valor da maior proposta fechada apresentada.

O leilão é realizado por lances orais e o lance mínimo é o valor da maior oferta

apresentada na modalidade propostas fechadas. É consagrado vencedor do leilão e, consequentemente, arrematante do bem em alienação aquele que apresenta o maior lance.

Caso o ofertante do maior lance na fase de proposta fechada não esteja presente, vencerá o leilão aquele que oferecer o maior lance, mesmo que inferior ao maior valor obtido na fase de proposta fechada.

Ademais, caso o ofertante da maior proposta fechada não tenha comparecido ao leilão, e este não tenha resultado em oferta superior ou igual ao valor anteriormente apresentado, o ofertante será obrigado a prestar a diferença entre a sua proposta e o lance do arrematante do bem. A certidão do juízo sobre o ocorrido valerá como título executivo para a cobrança dos valores dessa diferença pelo administrador judicial⁵¹.

3.4 Sucessão

Conforme já adiantado nesse presente estudo, a questão da não sucessão do arrematante nas obrigações do devedor quando da compra de UPI é questão essencial para o estudo das unidades produtivas isoladas.

Isso porque, o fato de que a UPI é adquirida livre de quaisquer ônus é essencial para que a venda seja vantajosa para o adquirente. De acordo com Cezaretti⁵²:

É condição necessária para realização de investimento na aquisição de bens e direitos de uma empresa em crise assegurar que o investidor (adquirente dos bens) não seja sucessor das obrigações do alienante.

Em se tratando de ativos estressados, alienados no bojo de processos judiciais, o risco de o adquirente ser considerado sucessor do alienante relativamente aos débitos gerados antes da venda do ativo é considerável, em especial pelas dívidas trabalhistas, de acordo com os arts. 10 e 448⁵³ do Consolidação das Leis de Trabalho,

⁵¹ Ibidem, p. 475.

⁵² CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (Coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Grupo Almedina, 2015, p. 391.

⁵³ Art. 10 - Qualquer alteração na estrutura jurídica da empresa não afetará os direitos adquiridos por seus empregados; Art. 448 - A mudança na propriedade ou na estrutura jurídica da empresa não afetará os contratos de trabalho dos respectivos empregados (BRASIL. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

e tributárias, de acordo com o art. 133⁵⁴ do Código Tributário Nacional. Além disso, eventuais ônus civis também seriam transferidos ao adquirente, por força dos arts. 1145 e 1146⁵⁵ do Código Civil.

Logo, nota-se que a regra, segundo a legislação vigente, seria de que o adquirente de ativo estressado herdasse determinadas dívidas vinculadas ao ativo, diante da característica destas de praticamente aderirem ao ativo.

Nos procedimentos de recuperação judicial, o ambiente normativo é distinto, de modo que o legislador teve cuidado em isolar os ativos vendidos em forma de UPI dos ônus que acompanhavam, de modo a tornar a aquisição mais atrativa a investidores. A esse isolamento chama-se de não sucessão.

A LRF, desde sua redação originária, já previa a não sucessão do arrematante, ou seja, já previa que aquele ou aqueles ativos vendidos em forma de UPI estariam livres e desembaraçados, sem que o adquirente estivesse exposto e nenhum risco de sucessão das obrigações do devedor.

A razão para o tratamento diferenciado é clara: se assim não fosse, os negócios na seara concursal simplesmente não ocorreriam, tendo em vista o risco inerente de aquisição de ativos ‘contaminados’ por dívidas pregressas do alienante⁵⁶.

⁵⁴ Art. 133. A pessoa natural ou jurídica de direito privado que adquirir de outra, por qualquer título, fundo de comércio ou estabelecimento comercial, industrial ou profissional, e continuar a respectiva exploração, sob a mesma ou outra razão social ou sob firma ou nome individual, responde pelos tributos, relativos ao fundo ou estabelecimento adquirido, devidos até à data do ato: I - integralmente, se o alienante cessar a exploração do comércio, indústria ou atividade; II - subsidiariamente com o alienante, se este prosseguir na exploração ou iniciar dentro de seis meses a contar da data da alienação, nova atividade no mesmo ou em outro ramo de comércio, indústria ou profissão. § 1º O disposto no caput deste artigo não se aplica na hipótese de alienação judicial: I - em processo de falência; II - de filial ou unidade produtiva isolada, em processo de recuperação judicial. § 2º Não se aplica o disposto no § 1º deste artigo quando o adquirente for: I - sócio da sociedade falida ou em recuperação judicial, ou sociedade controlada pelo devedor falido ou em recuperação judicial; II - parente, em linha reta ou colateral até o 4º (quarto) grau, consanguíneo ou afim, do devedor falido ou em recuperação judicial ou de qualquer de seus sócios; ou III - identificado como agente do falido ou do devedor em recuperação judicial com o objetivo de fraudar a sucessão tributária. § 3º Em processo da falência, o produto da alienação judicial de empresa, filial ou unidade produtiva isolada permanecerá em conta de depósito à disposição do juízo de falência pelo prazo de 1 (um) ano, contado da data de alienação, somente podendo ser utilizado para o pagamento de créditos extraconcursais ou de créditos que preferem ao tributário (BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15172compilado.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁵⁵ Art. 1.145. Se ao alienante não restarem bens suficientes para solver o seu passivo, a eficácia da alienação do estabelecimento depende do pagamento de todos os credores, ou do consentimento destes, de modo expresso ou tácito, em trinta dias a partir de sua notificação. Art. 1.146. O adquirente do estabelecimento responde pelo pagamento dos débitos anteriores à transferência, desde que regularmente contabilizados, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data do vencimento (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁵⁶ SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falências*. Lisboa: Grupo Almedina, 2018, p. 492.

Em conclusão, aquele que adquire UPI no bojo de processo de recuperação judicial ou falência não precisa arcar com os ônus vinculados ao referido ativo.

O Supremo Tribunal Federal declarou a constitucionalidade do parágrafo único do art. 60 da LRF, dispositivo que possibilitava a não sucessão do arrematante em caso de venda de UPIs, quando do julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934-2/DF⁵⁷, de relatoria do Ministro Ricardo Lewandowski.

A não sucessão nas obrigações, todavia, atende a alguns requisitos, sendo conceito intrinsecamente ligado à composição de UPI.

De acordo com Neder⁵⁸, a regra geral da não-sucessão do adquirente em obrigações de qualquer natureza do devedor está sujeita à observância de dois requisitos (i) a alienação deve ter por objeto uma unidade produtiva isolada; (ii) a alienação deve ser efetivada judicialmente, nos termos do referido art. 142.

3.5 O procedimento de alienação das UPIs segundo a Lei nº 14.112/2020

Conforme já mencionado, a promulgação da Lei nº 14.112/2020⁵⁹, que promoveu alterações na Lei 11.101/2005, alterou as previsões sobre o processo de alienação das UPIs.

As alterações promovidas foram:

- Inclusão do inciso XVIII ao art. 50⁶⁰;
- Revogação do parágrafo único do art. 60;
- Inclusão de novo parágrafo único ao art. 60⁶¹;

⁵⁷ BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934-2 DF. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. Julgado em 27 mai. 2009. Disponível em <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=605415>. Acesso em 10 nov. 2022.

⁵⁸ MAFIOLETTI, Emanuelle; NEDER CEREZETTI, Sheila. Dez Anos da Lei n.º 11.101/2005: Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. [S. l.]: Almedina, 2019.

⁵⁹ BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

⁶⁰ [...] XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁶¹ Parágrafo-único. 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 desta Lei (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

- Inclusão do art. 60-A, e respectivo parágrafo único⁶²;
- Revogação do art. 142;
- Inclusão de novo art. 142 e seus respectivos incisos e parágrafos⁶³;

As mudanças incidiram especificamente sobre três pontos: a expressa conceituação de UPI, nos termos do art. 60-A, conforme já analisado nesse estudo e a abertura de hipóteses de procedimentos para alienação dos ativos, nos termos do art. 142.

O presente trabalho objetiva o estudo analítico especificamente desse segundo ponto, tratando das consequências da referida abertura possibilitada.

Note-se que, no que tange a não sucessão, apesar da mudança na redação do parágrafo único do art. 60, os efeitos práticos previstos são os mesmos. Com a mudança, apenas restou expresso que a não sucessão abarca todos os tipos de débitos

⁶² Art. 60-A. A unidade produtiva isolada de que trata o art. 60 desta Lei poderá abranger bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto, incluídas participações dos sócios. Parágrafo único. O disposto no caput deste artigo não afasta a incidência do inciso VI do caput e do § 2º do art. 73 desta Lei (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

⁶³ Art. 142. A alienação de bens dar-se-á por uma das seguintes modalidades: I - leilão eletrônico, presencial ou híbrido; 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; V - qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos desta Lei. § 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 - independência 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 nº 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. § 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 (BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

3.5.1 Das formas de alienação

Com as mudanças legislativas impetradas, o leilão tornou-se o procedimento ordinário a ser utilizado para alienação de ativos em recuperações judiciais e falências, sendo suprimida a previsão expressa acerca das modalidades de propostas fechadas e pregão.

Além do leilão, foram inseridas outras modalidades públicas de alienação e, de acordo com a nova redação dos dispositivos, independentemente da modalidade adotada, poderá ser realizada como alienação judicial qualquer processo competitivo público de venda, que garanta o acesso a todos os interessados⁶⁴.

Dentre as modalidades alternativas, restou prevista a possibilidade de alienação por meio de processo competitivo conduzido por agente especializado. Tanto essa, quanto qualquer outra modalidade a ser adotada, devem contar com a aprovação da Assembleia Geral de Credores, decorrer de previsão expressa no plano de recuperação judicial aprovado ou deverá ser aprovada pelo juiz, considerada a manifestação do administrador judicial e do Comitê de Credores, quando existente.

Apesar da revogação dos incisos II e III do art. 142, que previam a alienação por meio de propostas fechadas e pregão, essas modalidades ainda podem ser empregadas, caso seja de melhor interesse para devedora.

A abertura do procedimento de alienação de ativos buscou nada mais que conferir maior flexibilidade ao feito, de modo que a figura do agente especializado, por exemplo, é descartável.

O próprio Juízo Universal pode convocar os interessados para querendo, apresentarem as suas propostas nos próprios autos. Ainda, pode ele mesmo fazer publicar Edital contendo as informações para eventual procedimento a ser realizado por meio de propostas fechadas.

Mais do que isso, a abertura dos procedimentos de alienação de ativos abriu prerrogativa para eventual venda direta de UPIs, em contraponto com a não sucessão de praxe atribuída aos ativos que compõe Unidades Produtivas Isoladas.

Sabe-se que no todo falado até esse ponto do presente estudo, a abordagem do processo de alienação de ativos é sempre feita a partir do pressuposto de que alienação será realizada por meio de processo competitivo.

⁶⁴ SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p. 590.

A antiga redação do art. 142, com previsão expressa a três procedimentos para alienação de ativos, sendo todos procedimentos competitivos, limitava em certo ponto a discussão acerca da possibilidade de não sucessão mesmo em caso da venda direta.

Entendo que com a inclusão do inciso V à nova redação do art. 142, segundo o qual a alienação poderá ser realizada por “V- qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos dessa Lei”, foi materializada tendência para que a venda direta também fosse abarcada pela não sucessão atribuída à venda de UPIs.

A venda direta baseia-se, em simples definição, a uma compra e venda, na qual há de um lado um vendedor e do outro um interessado no objeto da venda. Apesar da Lei nº 11.101/2005 não ter vedado a venda direta de ativos, principalmente em se tratando de ativos de massa falida, a discussão acerca da possibilidade de venda direta de UPI sempre ocupou os tribunais pátrios.

Veja-se, a competitividade do processo de alienação de ativos é que garante que o ativo será vendido pelo melhor preço possível para o interesse não só da devedora, como também dos credores.

Quando o fator da competitividade é removido do processo, a definição acerca de se a proposta apresentada é de fato a melhor proposta e a que mais assegura os direitos do credores, é mais obscura.

Nesse sentido, caberia definir se a venda direta estaria ou não abrangida pela não sucessão garantida no caso de venda de UPIs.

De acordo com a doutrina de Coelho⁶⁵, o disposto no art. 142 abrange tanto recuperações judiciais quanto falências. Todavia, é aplicado de maneiras distintas aos procedimentos.

De acordo com o autor, pela nova redação atribuída ao art. 142:

(...) a alienação de bens na recuperação judicial pode ser feita com ou sem competição entre pretendentes à aquisição, mediante aprovação da maioria dos credores na AGC (art. 42), para venda de unidade produtiva isolada (art.60) ou de qualquer bem do ativo não circulante, se houver ingerência dos credores (art. 66, §§ 1º e 3º) e sempre excepcionará a regra de sucessão (quer dizer, o adquirente não será sucessor da recuperanda)⁶⁶.

Logo, para o autor, a venda direta de uma UPI no bojo de um processo de

⁶⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários a lei de falências e recuperações*. 14. ed. São Paulo. Thomson Reuters, 2021, p. 463.

⁶⁶ BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

recuperação judicial estaria abarcada pela regra da não sucessão.

Em síntese, o autor defende que na recuperação judicial a venda direta não seria hipótese extraordinária, sendo possível a alienação de UPI por meio direto com a prevalência da regra de não sucessão.

Contrariamente ao entendimento de Coelho⁶⁷, se posiciona Sacramone, que entende que a não sucessão e o levantamento dos ônus incidentes sobre o ativo são condicionadas à alienação realizada por meio de processo competitivo:

A não sucessão das obrigações do devedor e o levantamento dos ônus incidentes sobre o bem, entretanto, são condicionados à alienação por uma das modalidades públicas prescritas na LREF. Ao remeter ao art. 142, a LREF determina que a alienação desses ativos deverá ser realizada na modalidade do leilão, processo competitivo organizado ou qualquer outra modalidade aprovada nos termos dessa Lei. A exigência decorre da garantia de que haveria um procedimento competitivo entre os interessados e que seria alcançado o melhor preço de aquisição do bem, com vantagens a todos os credores. Com esse produto da arrematação, o devedor poderia satisfazer seus credores, tanto os credores sujeitos quanto os não sujeitos à recuperação judicial⁶⁸.

3.5.2 Sucessão

A mudança da redação do parágrafo único do art. 60 não trouxe grandes mudanças para o contexto legislativo já existente quanto a não sucessão do arrematante nas obrigações do devedor quando da aquisição de UPIs, apenas cuidou de acrescentar à redação do dispositivo disposição expressa de que as obrigações de “natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei”⁶⁹, também não estariam sujeitas à sucessão.

Logo, o legislador tratou de positivar o que medida que já era amplamente empregada pela jurisprudência, de liberação irrestrita do adquirente nas obrigações vinculadas ao ativo adquirido.

Além da não sucessão nas obrigações, cabe aqui também destacar que o ativo alienado em forma de UPI não carrega quaisquer constrições. Assim, em se tratando de venda de UPI composto por imóvel, por exemplo, objeto de hipoteca, o

⁶⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários a lei de falências e recuperações*. 14. Ed. São Paulo. Thomson Reuters, 2021, p. 463.

⁶⁸ SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p. 590.

⁶⁹ BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

disposto na regra do art. 60 garante o levantamento também da garantia real prestada.

A lei, todavia, vinculou a hipótese do levantamento de eventual garantia real à prévia autorização do credor para tal, conforme disposição do art. 50, §1º da LRF⁷⁰.

Assim, por mais que o art. 60 garanta que a alienação não será 'contaminada' por eventuais ônus previamente existentes vinculados ao ativo, o levantamento de eventuais garantias reais depende da expressa anuência do credor detentor da garantia.

⁷⁰ [...] § 1º Na alienação de bem objeto de garantia real, a supressão da garantia ou sua substituição somente serão admitidas mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia (BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022).

4 PARTICULARIDADES DOS PROCESSOS DE ALIENAÇÃO DE UPIs

Traçado todo o panorama legal acerca do procedimento de alienação de UPIs nos processos de recuperação judicial e falência, passa-se à análise das particularidades do procedimento e do que mais tem sido adotado e aplicado na prática.

De acordo com pesquisa realizada pelo Observatório de Insolvência⁷¹ em parceria com a Associação Brasileira de Jurimetria, pela análise de todos os casos de recuperação judicial ajuizados no Estado de São Paulo entre os anos de janeiro de 2010 a julho de 2017, que somou um total de 548 casos, em apenas 18,8% do total houve previsão no Plano de Recuperação Judicial acerca da venda de UPIs.

Ademais, o estudo também revelou que o uso desse instituto não foi constante ao longo do tempo, de modo que foi crescendo lentamente nas varas especializadas, até atingir o patamar de 35% em 2018, conforme se depreende da análise do gráfico:

GRÁFICO 1 – PERCENTUAL DE PREVISÃO DE VENDA UPI SEPARADA POR LOCAL DE

⁷¹ O Observatório da Insolvência é uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ e tem o objetivo de levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação ou, em último caso, para serem liquidadas (ABJ. *Observatório da insolvência*: segunda fase. [S.l.]: SBJ, [s.d.]. Disponível em <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em 10 nov. 2022).

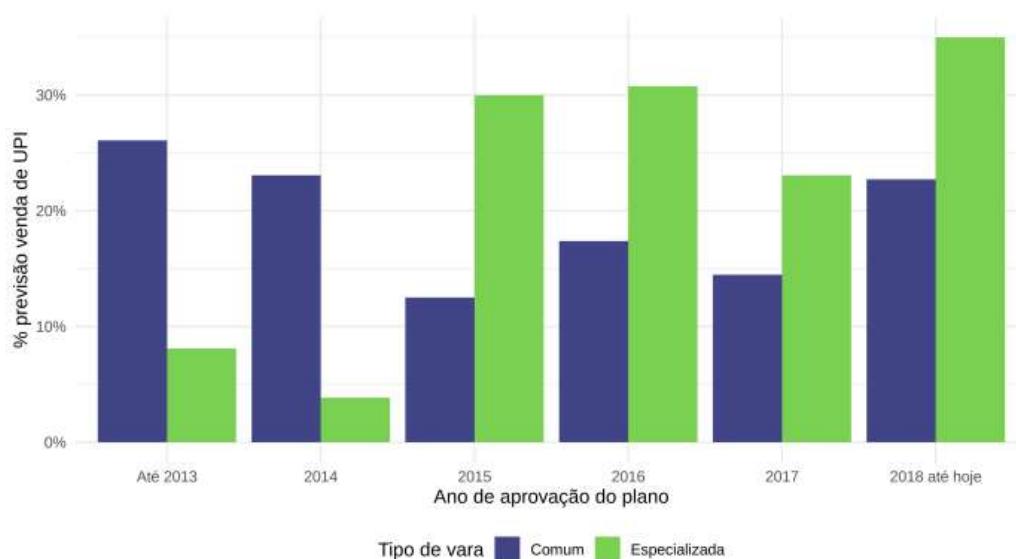
TRAMITAÇÃO E NO DE APROVAÇÃO DO PLANO⁷²

Figura 8.2: Percentual de previsão de venda UPI separada por local de tramitação e ano de aprovação do plano.

Pela análise dos dados jurimétricos coletados é possível traçar duas hipóteses: a primeira é quanto a evolução do instituto da UPI com o passar do tempo e principalmente com a consolidação de procedimentos modelo pela jurisprudência; a segunda é quanto ao perfil do devedor que apresenta Plano de Recuperação Judicial contemplando a venda de UPI.

Como notou-se expressivo aumento dos casos nos quais há previsão de alienação de Unidades Produtivas Isoladas especialmente nas Varas Especializadas, é possível pressupor que o devedor cuja recuperação tramita em Vara Especializada tem a principal estabelecimento empresarial⁷³ instalada na Capital do Estado de São Paulo.

Por essa linha de raciocínio, pode-se deduzir que esse devedor, cujo principal estabelecimento empresarial está localizado na Capital, tem uma operação comercial mais estruturada e consolidada, e, logicamente, um passivo sujeito ao procedimento de recuperação mais expressivo.

Em linhas diretas, o que aqui se busca construir é que a previsão em Plano

⁷² Gráfico retirado do Observatório de Insolvência dos processos de Recuperação Judicial em São Paulo, disponível em <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>.

⁷³ Nos processos de recuperação judicial, a competência para processamento é daquele Juízo no qual se localiza a principal estabelecimento do devedor, conforme art. 3º da Lei 11.101/2005.

de Recuperação Judicial acerca da alienação de UPIs por muito tempo foi vista como processo sofisticado dentro dos procedimentos de recuperação judicial, razão pela qual apenas era de fato aplicada por àquelas empresas que possuíam estrutura para conduzir operações financeiramente rebuscadas.

Com o passar do tempo e, principalmente, com a consolidação de jurisprudência sobre a questão, inclusive no que tange o melhor procedimento a ser adotado para alienação de UPIs, a previsão de alienação dessas Unidades Produtivas Isoladas se tornou mais democrática, sendo aplicada em recuperações que discutiam qualquer valor de passivo, desde os mais expressivos até os não tão expressivos assim.

Um dos casos precursores de alienação de UPIs foi a Recuperação Judicial da Viação Aérea Rio Grandense – Varig S.A., hoje já convolada em falência⁷⁴. Ainda no ano de 2005, mesmo ano de promulgação da LRF a Varig ajuizou pedido de recuperação judicial e, quando da apresentação do seu Plano de Recuperação Judicial, previu a alienação de Unidades Produtivas Isoladas como meio de soerguimento.

A venda das UPIs seguiria o disposto nos arts. 60 e 142, logo, os ativos vendidos não contemplariam sucessão dos arrematantes nas obrigações da devedora. Quando, todavia, instaurado leilão para venda dos ativos, empresas como a TAM e outros *players* relevantes optaram por não participarem do certame, tendo em vista as incertezas que ainda pairavam no ar acerca da legalidade e aplicabilidade da previsão legal de não sucessão.

Tanto foi assim que quase um ano após a conclusão do certame para venda de ativos, a GOL adquiriu do então arrematante os ativos que haviam sido adquiridos por ele nos autos do processo de recuperação judicial da Varig por preço equivalente a quase 220% do valor pago pelas UPIs judicialmente⁷⁵.

A análise do caso da Varig possibilita concluir que, apesar de haver expressa previsão legal acerca da não sucessão do arrematante nas obrigações do devedor com a venda de UPIs, a aplicação dessa modalidade de venda de ativos foi

⁷⁴ Processo sob o nº 0260447-16.2010.8.19.0001, em trâmite perante a 1ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro (BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (1ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro). Processo nº 0260447-16.2010.8.19.0001. Em trâmite. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/processos/37319150/processo-n-026XXX-1620108190001-do-tjrj>. Acesso em 10 nov. 2022).

⁷⁵ AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2013.p. 237

consolidada pela prática forense.

Não por outra razão, conforme observado pelo Relatório do Observatório de Insolvência, a previsão de venda de UPIs nos Planos de Recuperação Judicial foi crescente com o passar do tempo.

Mesmo que atualmente a eficácia da legislação referente à não sucessão seja inquestionável, o que se observa é que o processo para alienação de UPIs em processos de recuperações judiciais ainda é construído no caso a caso.

Se antes foi a experiência da Varig que consolidou a aplicação da não sucessão, hoje é por meio da experiência de outras grandes empresas em recuperação judicial que se consolidam os melhores meios para que as UPIs previstas nos Planos de Recuperação Judicial sejam alienadas.

O que se observa, pela análise dos procedimentos de recuperação judicial em curso, é o estabelecimento de um padrão de condução das alienações de UPIs, principalmente em se falando de recuperações judiciais com expressivo passivo envolvido. Note-se que a previsão de composição e alienação de uma Unidade Produtiva Isolada em um Plano de Recuperação Judicial não é obra do acaso.

Comumente, a previsão de alienação de UPI contida no Plano já está associada à existência de um interesse por parte de um investidor, de modo que as tratativas de negociação se iniciam muito antes da apresentação do Plano para votação em Assembleia Geral de Credores. Há então, toda uma fase pré-processual de negociação, que não está prevista em legislação, não é objeto de apreciação pelo Judiciário e tampouco é comentada pela doutrina.

Nessa fase de negociação, a devedora em crise, já buscando alternativas para a sua situação, prospecta eventuais interessados em adquirir o seu ativo ou parte dele, de modo que o ajuizamento da recuperação e mesmo a apresentação de um Plano de Recuperação Judicial pressupõe a existência de tratativas de negociação já em curso.

Não por outra razão, em muitos dos cases de sucesso em alienação de UPIs o próprio Plano de Recuperação Judicial apresentado já vem instruído de proposta vinculante de compra de investidor.

Ocorre que, em verdade, muitos dos procedimentos de recuperação judicial se tornaram dependentes de eventual alienação de ativos para pagamento dos credores. Por essa razão, a mera previsão de que o pagamento dos credores será realizado mediante alienação de ativos - por ser demasiadamente genérica e

totalmente condicionada a ocorrência de acontecimento futuro e incerto - não se mostra suficiente para aprovação de Plano apresentado nesses termos.

Para solucionar a questão, tornou-se prática comum a apresentação de proposta de aquisição já vinculada ao próprio Plano de Recuperação Judicial que prevê a alienação de UPIs como meio de soerguimento, o que abriu espaço para construção de diversas particularidades procedimentais relacionadas à venda de UPIs, que serão analisadas nesse tópico.

4.1 Contrato de *Stalking Horse* – Conceitos Preliminares

Dentro dessas particularidades, surgiu no contexto brasileiro, pela prática de alienação de ativos estressados no bojo de processos judiciais, a figura do Contrato de *Stalking Horse*.

O conceito do contrato de *Stalking Horse* foi importado do procedimento de *Bankruptcy* norte-americano⁷⁶. O procedimento de insolvência americano – lá regido pelos Chapters 7 e 11 – assim como o brasileiro, prevê entre os meios de recuperação judicial da empresa em crise a alienação de ativos.

No processo de alienação, tanto lá quanto aqui, é comum que as tratativas judiciais para alienação, incluindo eventual submissão de plano à votação pela Assembleia Geral de Credores, sejam precedidas por fase de negociação extrajudicial, promovida diretamente entre a devedora e possíveis interessados na aquisição de ativos.

Nesse contexto, e pela prática norte americana, fez-se comum que devedor e eventuais interessados firmassem contrato que materializasse a intenção de compra do ativo a ser vendido. Ao contrato firmado entre o devedor e o interessado na aquisição de ativos estressados no bojo do processo de reorganização judicial, anteriormente ao início dos procedimentos judiciais para venda do ativo, deu-se o nome de Contrato de *Stalking Horse*.

Nesse contrato, constam, necessariamente, as informações básicas acerca da operação a ser possivelmente realizada, como preços, prazos e formas de pagamento e ativos envolvidos.

⁷⁶ GARCIA, Rodrigo. A venda de ativos na recuperação judicial e o contrato de stalking horse. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito Universidade do Estado do Rio de Janeiro, [S. l.], 2019. p. 97.

Trata-se de espécie de proposta vinculante e, vez que assinada, a proposta de fato vincula o interessado a adquirir o bem objeto. Esse primeiro interessado na aquisição, é o que se chama de *stalking horse* ou *stalking horse bidder*.

Assim, em termos simples, quando da venda de UPIs em processos de recuperações judiciais, pode ser firmado entre devedora e interessado um contrato que manifeste o interesse na aquisição de um determinado ativo a ser vendido no bojo do processo de recuperação assim como que vincule o interessado à proposta apresentada.

O Contrato é firmado, na maioria das vezes, em contexto extrajudicial, precedente a instauração dos procedimentos judiciais para venda de ativos. Com a assinatura desse contrato, há a garantia de que a UPI prevista no Plano será de fato adquirida.

Logo, a existência do Contrato de *Stalking Horse* não mina a instauração do processo competitivo para venda de UPIs. Tratam-se, em verdade, de situações complementares.

Assim, o interessado em adquirir aquele ativo ou aquele conjunto de ativos específicos apresenta proposta vinculante de compra à vendedora em recuperação judicial. Com a apresentação da proposta há a garantia de que o bem será vendido pelo menos pelo valor estabelecido no Contrato.

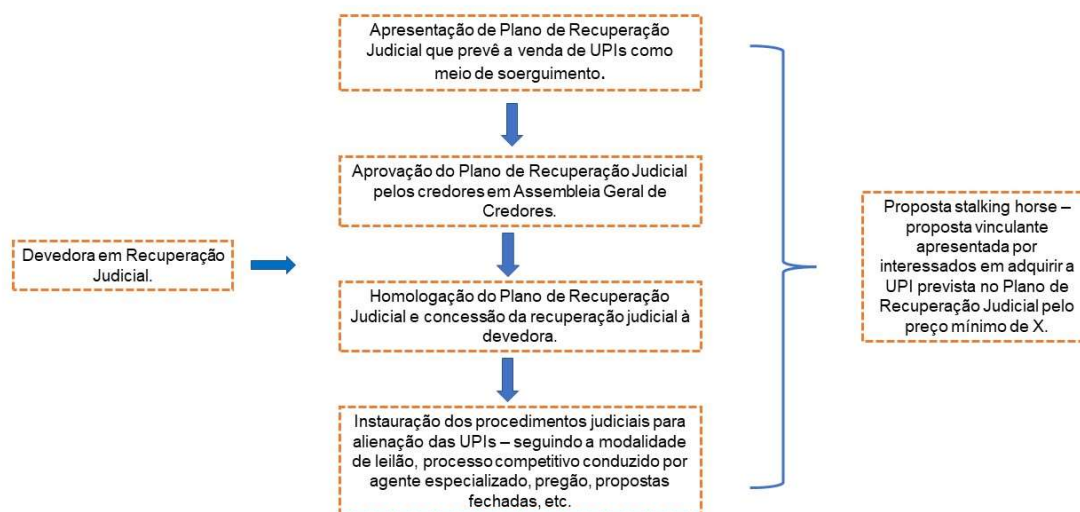
É então realizado processo competitivo, nos termos já descritos nos tópicos anteriores, de modo que, se apresentada proposta mais vantajosa à devedora para aquisição da UPI objeto, esta poderá ser consagrada a vencedora do certame.

Veja-se, a existência do contrato *stalking horse* não obsta a realização do processo competitivo. Muito pelo contrário, apenas o impulsiona vez que a existência de proposta vinculante pode ser atrativa a outros investidores.

Além disso, a existência do contrato *stalking horse* atribui maior segurança aos credores, visto que garante a venda do ativo pelo preço mínimo ali fixado. Vez que já existe proposta para aquisição do ativo objeto pelo preço X, propostas inferiores não serão aptas a serem sagradas vencedoras do processo competitivo a ser realizado.

Assim, caso haja previsão de venda de ativos no processo de recuperação judicial, o encadeamento de eventos ocorre da seguinte maneira:

FIGURA 3 – A CONFIGURAÇÃO DA PROPOSTA STALKING HORSE DENTRO DO PROCEDIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL ⁷⁷



A existência de Contrato *Stalking Horse*, não obsta que o procedimento de alienação de ativos seguindo processo competitivo se realize, apenas complementa o procedimento competitivo.

O Contrato *Stalking Horse* pode ser apresentado tanto com o Plano de Recuperação que preveja a alienação de ativos quanto após a apresentação do Plano até a implementação dos procedimentos para início da alienação judicial da UPI.

O Contrato de *Stalking Horse* é vantajoso tanto para a devedora que busca vender o ativo quanto para eventual adquirente. As vantagens ao investidor são as de que toda a estrutura da operação pode ser livremente negociada. Assim, questões como os ativos envolvidos na composição das UPIs, os contratos em curso referente a esses ativos e a forma e o valor do pagamento, são todos cabíveis de negociação, de modo que o investidor tem a oportunidade de chegar nos termos que considera mais vantajosos.

Além disso, o investidor também tem um prazo para realizar a *due diligence* referente aos ativos a serem adquiridos, ou seja, tem um prazo para analisar toda a documentação referente aos ativos na busca de garantir a precificação mais

⁷⁷ Elaboração própria.

adequada possível.

O *stalking horse bidder* também tem a possibilidade de negociar como se dará o processo competitivo a ser realizado para alienação dos ativos após a apresentação da proposta. Logo, poderá ser definido, por exemplo, que apenas poderão apresentar novas propostas aqueles interessados que demonstraram idoneidade, comprovada pela apresentação de relatórios financeiros ou até pelo depósito de valor correspondente a um percentual da oferta *stalking horse*.

Ao investidor são reservadas também outras proteções e vantagens, vinculadas a cláusulas específicas que serão descritas no próximo tópico desse presente estudo.

O contrato é vantajoso à devedora vez que na fase de negociação há bastante liberdade para que os termos a serem firmados sejam livremente negociados, logo é possível que sejam implementados esforços para que a proposta vinculante apresentada garanta a maximização do preço do ativo

Para os credores o contrato é vantajoso tendo em vista que representa que a UPI prevista no Plano será de fato vendida. Como mencionado, muitos devedores em recuperação judicial ao apresentarem plano de recuperação judicial acabam condicionando o pagamento dos credores à concretização de venda das UPIs previstas.

Esse cenário gera severas incertezas aos credores, tendo em vista que se trata de Plano de recuperação judicial cuja efetividade está baseada em acontecimento futuro e incerto. Com a apresentação de um Contrato *Stalking Horse*, a venda de ao menos parte do ativo da devedora está garantida, de modo que o pagamento estará assegurado.

4.2 Contrato de *Stalking Horse* – cláusulas base

Conforme adiantado, com a assinatura de um contrato vinculante que manifesta o interesse de um investidor em adquirir os ativos objetos de uma UPI, há inconteste vantagens a todas as partes.

O investidor interessado na aquisição é, talvez, a parte mais exposta aos riscos do negócio, visto que direciona recursos para realização da já comentada *due dilligence* que antecede a assinatura do contrato.

Diante da exposição do investidor, há uma série de cláusulas que podem ser

previstas no Contrato de *Stalking Horse* que garantem maior proteção, fazendo do negócio mais atrativo.

A finalidade da proteção do investidor nesse ponto é baseada em nada mais do que a garantia do princípio que rege os procedimentos de recuperação judicial no ordenamento jurídico brasileiro: a preservação da empresa.

Fazendo do contrato de *stalking horse* atrativo – e isso se faz garantindo proteção ao investidor interessado na aquisição de ativos – tanto a recuperanda quanto os credores saem ganhando, pelas razões já acima expostas.

Assim, são cláusulas que garantem a proteção do investidor em Contratos de *Stalking Horse: right to match; right to top; break up fees; topping fees; expense reimbursement; e exclusivity arrangement*⁷⁸.

As cláusulas de *right to match* e *right to top* dão ao investidor a oportunidade de se consagrar vencedor do certame a ser realizado para venda do ativo.

Right to match – direito do *stalking horse bidder* de igualar sua proposta à melhor proposta apresentada – e *right to top* – direito do investidor de apresentar proposta que supere a melhor proposta apresentada no certame, são as cláusulas que conferem ao *stalking horse bidder* segurança, vez que garantem a sua preferência para se consagrar vencedor do processo competitivo para alienação do bem.

Assim, caso seja apresentada uma proposta para aquisição de uma UPI que posteriormente será objeto de um leilão, cabe ao *stalking horse bidder*, após finalizado o certame e recebida a proposta vencedora, igualar ou cobrir essa referida proposta, se tornando o adquirente da UPI.

As *break up fees*, por sua vez, nada mais são do que uma multa compensatória a ser paga pelo devedor caso o *stalking horse bidder* não seja o vencedor do processo competitivo. Funciona como espécie de taxa, tendo em vista que houve um contrato firmado que por algum motivo não se concretizou.

Também é possível que o contrato de *stalking horse* preveja as *topping fees*, que conferem ao *stalking horse bidder* o direito a receber uma fatia da diferença entre o lance vencedor e o preço mínimo fixado inicialmente.

O contrato também pode prever a restituição dos gastos do investidor caso ele não seja sagrado o vencedor do certame e o efetivo comprador dos ativos

⁷⁸ GARCIA, Rodrigo. A venda de ativos na recuperação judicial e o contrato de *stalking horse*. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito Universidade do Estado do Rio de Janeiro, [S. l.], 2019, p. 103.

negociados em forma de UPI. Essa restituição, comumente chamada de *expense reimbursement*, visa restituir o investidor pelos custos dispendidos com a realização de *due diligence* e a contratação de advogados e consultores financeiros para realização da operação.

O contrato de *stalking horse* pode conter também cláusula que de exclusividade – *exclusivity arrangement* – segundo a qual o devedor em reorganização não pode procurar outros possíveis interessados na compra do ativo por um determinado período, ou até o início do procedimento de alienação pública dos ativos.

Note-se que todas essas disposições estão sujeitas à aprovação pelo Juízo Universal. Caso o juízo entenda que alguma dessas disposições contraria os princípios que regem a LRF, poderá determinar a anulação do Contrato de *Stalking Horse* nesse ponto.

4.3 Contratos de *Stalking Horse* – leading cases

Associando as duas ideias iniciais defendidas nesse capítulo – quais sejam: (i) a venda de UPIs, apesar da previsão legal, é construção da prática dos Tribunais; e (ii) os casos de recuperações judiciais de empresas consagradas no mercado, com operação comercial estruturada, servem de modelo para consolidação dos procedimentos relacionados à alienação de UPIs – com o Contrato de *Stalking Horse*, serão aqui analisados dois leading cases.

4.3.1 Recuperação Judicial do Grupo OAS

O Grupo OAS, nacionalmente conhecido pelos projetos em infraestrutura, ajuizou, em 2015, pedido de recuperação judicial⁷⁹, hoje já encerrada. Um dos maiores objetivos do Grupo OAS quando do ajuizamento da recuperação era obter financiamento de investidor interessado nos autos do próprio processo de

⁷⁹ Processo que tramitou sob nº 1030812-77.2015.8.26.0100, perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital do Estado de São Paulo (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital do Estado de São Paulo). Processo nº 1030812-77.2015.8.26.0100. Juiz Joao de Oliveira Rodrigues Filho. Julgado em 08 fev. 2022. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/documentos/1372266494/andamento-do-processo-n-1030812-7720158260100-recuperacao-judicial-inadimplemento-08-02-2022-do-tjsp>. Acesso em 10 nov. 2022).

recuperação.

Diversos possíveis investidores foram cotados para apresentação de proposta, mas no final apenas a Brookfield Infrastructure Group Inc formalizou a proposta para realização do financiamento.

Essa proposta de financiamento envolvia a emissão de debêntures não conversíveis em ações pelo Grupo OAS e a alienação fiduciária de ações da Investimentos e Participações em Infraestrutura S/A (Invepar), um dos ativos mais valiosos e relevantes do grupo.

Além do financiamento, a investidora também demonstrou intenção em adquirir a totalidade das ações da Invepar de titularidade do Grupo OAS, tendo celebrado com a devedora contrato de *stalking horse*, apesar do contrato firmado entre as partes não ter recebido esse nome à época.

O Contrato celebrado entre as Partes continha previsão de praticamente todas as cláusulas típicas de um Contrato *Stalking Horse*, nos termos já apresentados neste capítulo.

O Juízo, após ouvido o Administrador Judicial e os credores, deferiu a realização do financiamento e, conseqüentemente, homologou o contrato *stalking horse* firmado entre as Partes, por decisão proferida em 14 de julho de 2015.

Após discussões da referida decisão pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, em sede de Agravo de Instrumento, foi levado à votação pela Assembleia Geral de Credores o Plano de Recuperação Judicial apresentado pelo Grupo OAS.

O Plano, que continha previsões expressas acerca da proposta *stalking horse* apresentada pela Brookfield, foi aprovado pelos credores e posteriormente homologado pelo Juízo.

A transferência dos referidos ativos nunca chegou a ser realizada, tendo em vista que a própria investidora desistiu dos termos do Contrato apresentado. De qualquer maneira, o caso do Grupo OAS foi pioneiro entre os procedimentos de insolvência segundo a legislação brasileira associados ao Contrato de *Stalking Horse*.

4.3.2 Recuperação Judicial Grupo Abengoa

O Grupo Abengoa é uma companhia internacional que aplica soluções tecnológicas inovadoras para o desenvolvimento sustentável nos setores da energia e meio ambiente, gerando eletricidade a partir de recursos renováveis, transformando

biomassa em biocombustíveis ou produzindo água potável a partir da água do mar.

Em 2016 o Grupo ajuizou pedido de recuperação judicial, processado sob o número 0029741-24.2016.8.19.0001 e que tramita perante a 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro. O passivo sujeito ao procedimento quando do ajuizamento da recuperação somava o montante de aproximadamente R\$ 2,3 bilhões.

Restou previsto no Plano de recuperação judicial apresentado pelo Grupo a alienação de unidades produtivas isoladas como o principal meio de soerguimento e como forma de obter recursos para o pagamento dos seus credores.

As devedoras então contrataram consultoria independente para prospectar eventuais interessados na aquisição dos ativos a serem vendidos em forma de UPI e em 27 de julho de 2017 a TSI Management, LLC, sociedade administradora de entidades controladas, geridas ou formadas pelo fundo TPG Strategic Infrastructure (TPG), apresentou uma oferta vinculante para a aquisição de uma das UPIs previstas no Plano pelo valor de R\$400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), a ser pago em dinheiro.

Como se pode extrair do plano de recuperação judicial apresentado pelo Grupo

Abengoa, o TPG negociou com o grupo devedor a inclusão de cláusulas específicas no plano com o intuito de resguardar seus interesses e de compensá-lo em caso de insucesso na aquisição judicial dos ativos. O que há, na verdade, é um contrato de *stalking horse*, por meio do qual o Grupo Abengoa e o TPG conferiram uns aos outros algumas das vantagens anteriormente estudadas neste trabalho.

O Plano de Recuperação apresentado pela devedora, contendo as cláusulas típicas de um contrato *stalking horse*, foi aprovado pelos credores em Assembleia Geral de Credores no dia 8 de novembro de 2017.

Posteriormente à aprovação o plano foi homologado pelo Juízo tendo sido instaurados os procedimentos para alienação das UPIs. Após a publicação de Edital para alienação da UPI objeto da proposta vinculante da TPG, foi realizado certame por meio de propostas fechadas, tendo sido apresentada uma proposta em valor superior àquela ofertada pelo *stalking horse bidder*.

A TPG então, exerceu o seu direito de cobrir a melhor oferta apresentada, cláusula *right to top* dos contratos *stalking horse*, e apresentou proposta que valor 1% superior à proposta que havia sido apresentada no certame.

Com isso, a UPI objeto do Contrato *Stalking Horse* foi alienada para o *stalking horse bidder*, pelo valor final de R\$ 482.554.770,00, tendo sido a alienação homologada pelo Juízo.

Pela análise dos dois leading cases aqui trazidos, resta evidente que o Contrato *Stalking Horse* foi introduzido ao ordenamento jurídico brasileiro pela prática forense, observada em casos de grande relevância ao contexto nacional.

Assim, mesmo antes da mudança legislativa com a consequente abertura do procedimento para alienação de UPIs, já era possível identificar uma construção muito particular, com nuances exclusivas a esse processo de alienação de ativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os procedimentos de insolvência previstos no ordenamento brasileiro, por advento da Lei nº 11.101/2005, buscam garantir a máxima efetividade do princípio da função social da empresa que, por sua vez, se embasa na garantia dos empregos criados, na garantia da arrecadação do Estado e na garantia da disponibilização de produtos para comércio que fazem a economia brasileira girar.

Não por outra razão o legislador se preocupou em tratar especificamente das hipóteses nas quais as empresas enfrentam situações de crise, tendo em vista que a crise da empresa não afeta somente os empresários que conduzem o negócio, mas toda a coletividade social envolvida na cadeia produtiva.

Assim, com a promulgação da Lei nº 11.101/2005 o ordenamento jurídico passou a expressamente prever o instituto da recuperação judicial, abrindo novos caminhos para sanar as situações das empresas em crise.

Pela própria limitação natural da legislação de acompanhar as mudanças sociais impetradas com o transcurso do tempo, a Lei nº 11.101/2005 foi se tornando obsoleta, abrindo espaço para uma sólida construção doutrinária e jurisprudencial acerca de lacunas que foram notadas com o desenvolvimento do procedimento de recuperação judicial na prática dos Tribunais.

Diante das lacunas e da construção doutrinária e jurisprudencial, foi então promulgada a Lei nº 14.112/2020, que ocasionou algumas mudanças nos procedimentos até então estabelecidos pela Lei nº 11.101/2005. Em sua maioria as mudanças ocasionadas visaram apenas legislar sobre práticas já adotadas nos Tribunais.

Um dos pontos alterados pela Lei nº 14.112/2020 na Lei nº 11.101/2005 foram os procedimentos para alienação de Unidades Produtivas Isoladas, e foi sobre a análise dessas mudanças que o presente estudo se debruçou.

Como discorrido, as Unidades Produtivas Isoladas, para fins desse estudo, podem ser entendidas como qualquer tipo de ativo da devedora, sejam eles isolados ou em conjunto, que são vendidos no bojo de processos de recuperações judiciais e falências, revestidos pela regra da não sucessão.

A não sucessão do arrematante nas obrigações do devedor é ponto central na discussão da alienação de UPIs, visto que significa, em breve síntese, que um ativo

que estaria contaminado por débitos trabalhistas, fiscais e outros e poderia ser objeto de garantias reais, é vendido completamente limpo, de modo que aquele adquirente não tem obrigação em arcar com eventuais débitos passados vinculados ao ativo.

A regra da não sucessão visa atribuir ao ativo o atributo de atratividade, de modo que eventual compra de um ativo no bojo de um processo de recuperação judicial pode se mostrar economicamente vantajosa ao comprador.

A atratividade é relevante pois a venda de UPIs em processos de recuperação judicial não é vantajosa apenas para a devedora, como também para toda a coletividade de credores e inclusive para o eventual arrematante, que pode ser terceiro investidor interessado no ativo.

Nos termos da Lei 11.101/2005, os meios para venda de UPIs eram expressamente discriminados: leilão, propostas fechadas e pregão. Com as mudanças introduzidas pela Lei 14.112/2020, houve uma abertura na possibilidade dos procedimentos para alienação de UPIs, de modo que não há mais expressa determinação do meio pelo qual os ativos devem ser alienados.

A abertura de hipóteses por advento da Nova Lei possibilitou que discussões como a da aplicabilidade ou não da regra da não sucessão para o caso de vendas diretas se tornassem mais relevantes. Além disso, também possibilitou que a construção acerca dos procedimentos a serem adotados para alienação de UPIs fosse feita mais pela prática do que meramente prevista em Lei, tendo em vista que, como já dito, pela limitação natural da legislação, não é possível que as previsões legais acompanhem as mudanças sociais em tempo hábil.

Diante disso, notou-se, como defendido nesse estudo, que a prática dos Tribunais foi essencial para consolidar os procedimentos adotados. Destacou-se aqui a apresentação de contrato *stalking horse*, seguido de processo competitivo, como uma das tendências nacionais para alienação de UPIs.

O contrato *stalking horse* não somente atribui maior segurança à coletividade dos credores, visto que reveste a previsão do Plano de Recuperação Judicial acerca da composição e alienação de uma UPI de certeza, como também é medida vantajosa para a devedora e para eventuais investidores, que passam a ter maior autonomia para negociar livremente as condições e termos da venda, sempre respeitado o crivo do Juízo Universal.

Diante de todo o exposto, com as mudanças introduzidas pela Lei 14.112/2020 e abertura do procedimento de alienação de UPIs para consolidação na

prática dos Tribunais, houve uma abertura maior da porta da recuperação judicial ao terceiro investidor. Desse modo, a recuperação judicial deixa de contar apenas com as duas figuras clássicas do devedor e da coletividade de credores, e passa também a contar com um terceiro personagem: o investidor.

Com a evolução do procedimento de recuperação judicial ao longo dos anos após a promulgação da Lei nº 11.101/2005, os ativos das empresas em recuperação judicial passaram a representar investimentos rentáveis à *players* voltados ao investimento em ativos estressados.

Nesse cenário, as mudanças introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, no que tange o processo de alienação de UPIs, contribuíram para superação da clássica dicotomia credor X devedor intrínseca aos processos de recuperação judicial.

REFERÊNCIAS

ABJ. *Observatório da insolvência: segunda fase*. [S.l.]: SBJ, [s.d.]. Disponível em <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em 10 nov. 2022.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2013.p. 237

BOBBIO, Norberto. *Teoria do ordenamento jurídico*. 6. ed. São Paulo: Editora Universidade de Brasília, 1995.

BORGES, Leandro Vilarinho. *Alienação de unidades produtivas isoladas em processos de recuperação judicial: delimitação do conceito, efeitos e modalidades*. São Paulo: Universidade de São Paulo, Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial, 2014.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 14.112, de 30 de março de 2021. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (7ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro). Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001. Juiz Substituto Fernando Cesar Ferreira Viana. Em trâmite. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/processos/116038534/processo-n0203711-6520168190001-do-tjrj>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais). Processo nº 0014297-52.2013.8.26.0100. Em trâmite. Disponível em <https://www.escavador.com/processos/20817328/processo-0014297-5220138260100-do-diario-de-justica-do-estado-de-sao-paulo>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (Foro Central, 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial). Processo nº 0032164-82.2018.8.26.0100. Juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho. Em trâmite. Disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000UW560000&processo.foro=100&processo.numero=0032164->

82.2018.8.26.0100&uuidCaptcha=sajcaptcha_82ae8a8ec1a74317930dbb1f8f49b8b5 . Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial nº 1.800.032 - MT (2019/0050498-5). Rel. Min. Marco Buzzi. Julgado em 5 nov. 2019. Publicado em 10 fev. 2019. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/858140688/inteiro-teor-858140693>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça). Agravo regimental no conflito de competência nº 116036 SP 2011/0038013-2. Rel. Min. Nancy Andrighi. Julgado em 12 jun. 2013. Publicado em 17 jun. 2013. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/23520142/certidao-de-julgamento-23520145>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934-2 DF. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. Julgado em 27 mai. 2009. Disponível em <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=605415>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (1ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro). Processo nº 0260447-16.2010.8.19.0001. Em trâmite. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/processos/37319150/processo-n-026XXX-1620108190001-do-tjrj>. Acesso em 10 nov. 2022.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital do Estado de São Paulo). Processo nº 1030812-77.2015.8.26.0100. Juiz Joao de Oliveira Rodrigues Filho. Julgado em 08 fev. 2022. Disponível em <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/documentos/1372266494/andamento-do-processo-n-1030812-7720158260100-recuperacao-judicial-inadimplemento-08-02-2022-do-tj-sp>. Acesso em 10 nov. 2022.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003. Disponível em <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/63304>. Acesso em 10 nov. 2022.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano (Coord.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Grupo Almedina, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários a lei de falências e recuperações*. 14. ed. São Paulo. Thomson Reuters, 2021.

FURTADO, Paulo. *Lei de Recuperação e Falência – pontos relevantes e controversos da reforma da Lei 14.112*. São Paulo, Editora Foco, 2021.

GARCIA, Rodrigo. *A venda de ativos na recuperação judicial e o contrato de stalking horse*. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito Universidade do Estado do Rio de Janeiro, [S. I.], 2019.

LEITÃO, Luis M. T M. *A Recuperação Económica dos Devedores - (RERE, PER, PEAP, Plano de Insolvência, Plano de Pagamentos e Exoneração do Passivo Restante)*. Lisboa: Grupo Almedina, 2020.

LOBO, Jorge. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. In: TOLEDO, P. F. S; ABRÃO, C. H. (coords.) 3. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

MUNHOZ, Eduardo Secchi, 2007.

NEGRÃO, Ricardo. *Falência e recuperação de empresas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2019.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. *Venda de ativos na recuperação judicial: evolução, desafios e oportunidades*. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SACRAMONE, Marcelo B. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Editora Saraiva, 2022.

SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falências*. Lisboa: Grupo Almedina, 2018.

SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. São Paulo: Almedina, 2016.

WAISBERG, Ivo. *Da não sucessão pelo adquirente por dívidas trabalhistas e tributárias na aquisição de unidades produtivas isoladas perante a Lei 11.101/2005*. Florianópolis: Revista de Direito Empresarial e Recuperacional, Conceito Editorial, vol. 1, n. 0, p. 159-171, jan./mar. 2010.