

Organização: Salvatore Milanese

# INVESTIMENTO EM DISTRESSED ASSETS

COMO LUCRAR COM ATIVOS  
ESPECIAIS E EMPRESAS EM  
CRISE NO BRASIL



# O PAPEL DO JUDICIÁRIO E DO ADMINISTRADOR JUDICIAL NO PROCESSO DE VENDA DE ATIVOS OU EMPRESAS EM RJ OU FALÊNCIA

*Marcelo Barbosa Sacramone<sup>1</sup>*

*Fernanda Neves Piva<sup>2</sup>*

Sumário: 1. Introdução; 2. Recuperação Judicial; 2.1 A venda de bens conforme o art. 66 da LRF; 2.2 A venda de bens conforme o art. 60 da LRF; 3. Falência; 3.1 Momento de realização do ativo; 3.2 Formas preferenciais de alienação; 3.3 Preço vil na alienação de bens; 4. Conclusão; 5. Bibliografia

## **1. Introdução**

A suspensão da atividade empresarial afeta o interesse dos acionistas em receber os dividendos, dos empregados na manutenção dos seus empregos, da comunidade beneficiada com a circulação de recursos, dos consumidores pela maior concorrência e da nação em virtude de desenvolvimento econômico nacional.

Para que fossem protegidos os interesses de todos os agentes envolvidos com a manutenção da atividade empresarial acometida por crise econômico-financeira, a preservação da empresa foi concebida como objetivo pela Lei de Insolvência brasileira. Ora na recuperação judicial, em seu art. 47, determinou -se que o instituto tinha “por objetivo viabilizar a superação da situação de crise 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. Ora na falência, em seu art. 75, caput, ao determinar que “a falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis da empresa”.

Os dispositivos legais refletem a exposição do Senador Ramez Tebet, em seu parecer acompanhado do substitutivo ao projeto que se converteria na Lei 11.101/05 , ao esclarecer que, “em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre

---

<sup>1</sup> Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Doutor e Mestre em direito comercial pela Universidade de São Paulo. Juiz de direito da 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial do Foro Central da Comarca de São Paulo.

<sup>2</sup> Doutoranda em direito comercial pela Universidade de São Paulo. Mestre em direito comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Advogada.

que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do país”.

Para a consecução desse objetivo legal, imprescindível a atuação adequada de todos os agentes do processo de insolvência, mas notadamente dos magistrados e administradores judiciais.

## **2. Recuperação Judicial**

Muito se questiona, desde a entrada em vigor da Lei 11.101/05 (“LRF”), sobre o papel do juiz na recuperação judicial de empresas. É bem verdade que o sistema retratado na legislação vigente representa, se comparado aos anteriores, uma significativa mudança quanto à legitimidade para avaliar e decidir sobre a viabilidade da proposta de pagamento e dos meios a serem utilizados pelo devedor para viabilizar seu reerguimento. O novo sistema privilegia, diferentemente do anterior, a vontade dos credores.

A mudança quanto ao papel dos credores, contudo, não retira a relevância da atuação do juiz, que, dentre outras incumbências, realizará o essencial controle de legalidade dos atos praticados ao longo da recuperação judicial, dará a última palavra sobre a classificação e o valor dos créditos e resolverá relevantes questões incidentais que surgirem no curso da recuperação, como, por exemplo, quanto aos legitimados a votar em assembleia geral de credores.

Não por acaso a aprovação do plano de recuperação judicial pela maioria dos credores não é suficiente à concessão da recuperação judicial, sendo necessária a posterior homologação do plano pelo juiz, após a análise de sua legalidade, para que a recuperação seja concedida (art. 58 da LRF).

Sobre as funções do administrador judicial na recuperação judicial, estão elas indicadas no art. 22, I e II, da LRF, e compreendem as mais diversas atribuições, desde a verificação dos créditos e elaboração de relatórios mensais de atividades da recuperanda, até o fornecimento de informações solicitadas por credores e a fiscalização das atividades do devedor e do cumprimento do plano de recuperação judicial.

Como bem aponta Gabriel de Orleans e Bragança, em síntese, o grande papel do administrador judicial na recuperação judicial será o de garantir a transparência do ‘processo, buscando reduzir a assimetria informacional naturalmente existente entre credores e recuperandas, por meio da obtenção de informações e de sua disponibilização no processo<sup>3</sup>.

No que diz respeito à venda de ativos na recuperação judicial – meio de recuperação previsto no art. 50 da LRF e, na maioria das vezes, essencial à continuação da atividade empresarial -, deve-se analisar a atuação do juiz e do administrador judicial principalmente em duas diferentes situações legalmente previstas: a alienação de bens e

---

<sup>3</sup> ORLEANS e BRAGANÇA, Gabriel José de. *Administrador Judicial: transparência no processo de recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 171

direitos prevista no plano de recuperação judicial (art. 60 da LRF) e aquela realizada mediante autorização judicial (art. 66 da LRF).

### **2.1 A venda de bens conforme o art. 66 da LRF**

O art. 66 trata da venda ou oneração de bens e direitos que compõem o ativo permanente do devedor, não prevista no plano de recuperação judicial, desde que reconhecida pelo juiz a *evidente utilidade* da alienação, após ouvido o comitê de credores.<sup>4</sup>

A hipótese delineada no art. 66 da LRF atribui ao juiz, como se infere da literalidade do dispositivo, uma função mais ampla do que o controle de legalidade que exercerá quanto ao plano de recuperação judicial que já tenha sido aprovado pelos credores. Nesse caso, caberá ao juiz aferir se a venda do bem é efetivamente útil à recuperação. Mas qual seria o conceito de *evidente utilidade*, ou, ainda, a quem deveria ser útil a alienação?

Para Eduardo Secchi Munhoz, a análise da utilidade pelo juiz deve levar em conta o “*interesse público que preside o processo de recuperação*”, com vistas à manutenção da fonte produtiva, em consonância com o art. 47 da LRF<sup>5</sup>.

De fato, a evidente utilidade verificar-se-á nos casos em que a alienação ou oneração forem essenciais ao cumprimento do plano de recuperação ou em que a disposição seja imprescindível à manutenção da atividade empresarial até que o plano de recuperação judicial seja votado pelos credores.

Quanto à necessária prévia oitiva do comitê de credores, tal como prevista na lei, a prática demonstra serem raríssimas as recuperações judiciais em que o comitê é constituído, razão pela qual, em linha com o que determina o art. 28 da LRF, o juiz deverá determinar a manifestação do administrador judicial antes de decidir a respeito da venda<sup>6</sup>.

A participação do administrador judicial em eventual alienação ou oneração de bens realizada nos termos do art. 66 da LRF é, sem dúvida, indispensável. Especialmente por não se tratar de transação sujeita à aprovação da maioria dos credores, tal como ocorre com aquelas previstas no plano de recuperação judicial, a análise do administrador nessas situações certamente traz maior transparência ao processo e diminui a assimetria informacional por vezes existente entre credores e devedor.

---

<sup>4</sup> Art. 66 Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.”

<sup>5</sup> Para Munhoz, “A pergunta que se põe é: utilidade para quem? A expressão deve ser interpretada em consonância com o interesse público que preside o processo de recuperação, ou seja, o juiz deverá autorizar a prática dos atos sempre que contribuam para a reorganização da empresa viável, mantendo-se a fonte produtiva importante para o desenvolvimento econômico do país (art. 47); deve, por outro lado, indeferir-la, quando verificar que tais atos não contribuirão para a recuperação da empresa, comprometendo o direito dos credores anteriores ao pedido” (MUNHOZ, Eduardo. *In* SOUZA JR., Francisco Satiro e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: RT, 2005, p. 316). “

<sup>6</sup> Art. 28. Não havendo Comitê de Credores, caberá ao administrador judicial ou, na incompatibilidade deste, ao juiz exercer suas atribuições.”

Ademais, é inegável a relevância do parecer a ser apresentado pelo administrador judicial nessas situações, inclusive para a formação do convencimento do magistrado quanto à *utilidade* da transação. Não raro o administrador judicial possui corpo técnico apto a avaliar aspectos econômico-financeiros do negócio sob avaliação, ou, ainda que não o possua, poderá contratar, mediante autorização do juízo, profissionais ou empresa especializada para auxiliá-lo caso entenda necessário (art. 22, I, 'h', da LRF).

Com isso, o administrador judicial pode em muito contribuir para a conclusão judicial quanto à *evidente utilidade* daquela operação. A opinião do administrador judicial ou do comitê de credores (quando existente), porém, não vincularão o juízo, que poderá decidir de forma diversa<sup>7</sup>, conforme sua convicção acerca da utilidade da transação proposta.

Outro relevante papel do administrador judicial relacionado à venda prevista no art. 66 da LRF está compreendido no seu dever de fiscalização das atividades do devedor e corresponde ao de informar ao juízo caso alguma venda ou oneração de bens do ativo permanente seja realizada pela recuperanda sem a necessária prévia anuência prevista legalmente.

Não estabelece a lei a sanção a ser imposta ao devedor que aliena ou onera bens de seu ativo permanente sem a prévia autorização judicial, cabendo então ao juiz, no caso concreto, definir a consequência do descumprimento de tal previsão legal.

Diverge a doutrina sobre a decisão a ser tomada pelo juiz nesse caso.

Para Fábio Ulhoa Coelho, o descumprimento do disposto no art. 66 da LRF deve acarretar a convocação da recuperação judicial em falência<sup>8</sup>.

A alienação do bem sem autorização judicial, entretanto, gera afronta à lei imperativa e resulta na nulidade do negócio jurídico. Todavia, caso o plano de recuperação judicial já tenha sido aprovado sem qualquer previsão de alienação de ativos a venda sem autorização, além de acarretar a nulidade do ato, ensejará a convocação em falência, por quebra da “*obrigação geral do plano de manter o desenvolvimento regular da atividade empresarial (art. 73, IV)*”<sup>9</sup>.

Outro importante ponto sobre o qual silencia a lei diz respeito à ausência de sucessão do adquirente na hipótese da venda se realizar conforme o art. 66 da LRF. Uma análise sistemática de outros dispositivos da Lei 11.101/05 (arts. 60, 141 e 142 da LRF) sugere que a não sucessão apenas estaria assegurada na hipótese de vendas de filiais ou

---

<sup>7</sup> Nesse sentido, SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 285.

<sup>8</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, 11ª ed. São Paulo: RT, 2016, p. 266. No mesmo sentido posicionou-se a 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP, no julgamento do AI 0071641 - 34-2012.8.26.0000, em acórdão relatado pelo des. Manoel de Queiroz Pereira Calças: “(...) foi praticada grave infração à Lei nº 11.101/2005, com a venda do bem sem que se tenha observado o artigo 66, motivo pelo qual o decreto da quebra seja a consequência inexorável. Entretanto, no caso em comento, já se tem notícia da convocação em falência” (j. 05.6.2012).

<sup>9</sup> Cf. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 286.

unidades produtivas isoladas previstas no plano de recuperação e consumadas por meio de uma das modalidades de alienação indicadas no art. 142.

Pergunta-se, então: diante da ausência de previsão específica quanto à sucessão nas hipóteses de venda mediante autorização judicial e considerando uma análise sistemática da legislação vigente, poderia o juízo da recuperação determinar que uma venda realizada de acordo com o art. 66 da LRF ocorresse sem a transferência de obrigações do devedor ao adquirente?

A doutrina e a jurisprudência costumam se inclinar ao entendimento de que a ausência de sucessão apenas se aplicaria às hipóteses expressamente autorizadas pela lei, a saber, como já mencionado: alienações de filiais e unidades produtivas isoladas realizadas conforme o plano de recuperação judicial e seguindo as modalidades de venda judicial previstas no art. 142 da LRF.

É inegável, porém, que garantir a ausência de sucessão também nas vendas autorizadas judicialmente em razão da evidente utilidade traria benefícios diversos à recuperação judicial como um todo, fomentando o interesse de investidores e viabilizando a disposição de ativos que não são essenciais à atividade do devedor e podem lhe trazer liquidez com maior celeridade.

Atenta aos efeitos positivos que tal interpretação pode trazer, a doutrina sustenta a possibilidade de se garantir a ausência de sucessão na venda prevista no art. 66 da LRF, sob o fundamento de que *“se a alienação do estabelecimento, mesmo sem remanescerem outros ativos para a satisfação do passivo ou mesmo sem a anuência da totalidade dos credores, foi prevista como livre de ônus ou débitos, com mais razão e por gerar menos riscos de insatisfação das obrigações, a alienação ou oneração de outros ativos permanentes também deverá ser realizada sem responsabilidade do adquirente.”*<sup>10</sup>.

Essa interpretação privilegia a preservação da empresa – objetivo maior da Lei 11.101/05, na medida em que confere maior segurança às partes envolvidas nas alienações de ativos efetivadas conforme o art. 66 da LRF, incentivando, com isso, a realização desse tipo de operação. Com isso, traz-se mais rapidamente liquidez à recuperanda e contribui-se para a manutenção da fonte produtora.

Diante do silêncio da lei quanto à sucessão nesses casos, apenas a existência de precedentes favoráveis à ausência de sucessão em casos de vendas realizadas conforme o art. 66 da LRF é que conferirá maior segurança jurídica àqueles interessados na compra de ativos estressados na recuperação judicial. Assim, é evidente ser crucial o papel do poder judiciário para a evolução do processo de alienação de bens na recuperação judicial.

Não se pretende afastar o controle de legalidade a ser necessariamente realizado pelo juízo ou a análise da *evidente utilidade* da transação a ser realizada nos termos do art. 66 da LRF, mas sim otimizar os resultados do processo de recuperação judicial em relação a todos os interessados.

---

<sup>10</sup> Cf. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 287.

## 2.2 A venda de bens conforme o art. 60 da LRF

A alienação de bens e direitos que compõem o ativo permanente do devedor, desde que reconhecida judicialmente a sua evidente utilidade para a recuperação judicial, não se confunde com a hipótese prevista no art. 60 da LRF. Pelo dispositivo legal, poderá ocorrer a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas, desde que previstas no plano de recuperação judicial.

Dispõe o referido art. 60:

*“Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver a 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.*

*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 Lei.”*

Dentre as previsões usualmente contidas em planos de recuperação e atinentes à alienação de bens que, ainda que aprovadas por credores, algumas costumam ser alvo de controle pelo poder judiciário.

O primeiro exemplo nesse sentido são as cláusulas genéricas, que, de forma ampla e não detalhada, autorizam a alienação de ativos pelas recuperandas. Esse tipo de previsão é recorrente e geralmente considerado ilegal pelo poder judiciário<sup>11</sup>, sob os corretos fundamentos de que (i) os credores devem estar plenamente informados dos meios de recuperação de que pretende se valer o devedor e (ii) eventuais vendas de bens que não estejam expressamente previstas no plano de recuperação judicial devem obedecer ao rito do art. 66 da LRF.

Outra questão que é normalmente objeto de questionamentos e consequentemente submetida com frequência à análise pelo poder judiciário diz respeito à obrigatoriedade de a alienação dos ativos prevista no plano de recuperação judicial se dar pelas formas previstas no art. 142 da LRF (venda judicial), em razão do disposto no *caput* do art. 60.

Embora inicialmente houvesse certa dúvida sobre a possibilidade de se realizar alienações de bens previstas em planos de recuperação de forma direta, já tendo os tribunais inclusive decidido pela necessária alienação pelas modalidades públicas de

---

<sup>11</sup> Ver, a título de exemplo: TJSP, AI 2086061 - 97.2018.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. des. Grava Brazil, j. 10.9.2018 e AI 2096036- 46.2018.8.26.00, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. des. Cesar Ciampolini, j. 12.12.2018.

alienação<sup>12</sup>, passou-se a haver uma maior aceitação, pelo poder judiciário, das previsões de venda direta<sup>13</sup>.

Trata-se de importante passo, que, sem dúvida, traz celeridade às transações e beneficia a investidores, devedores e credores. Esse avanço, contudo, não vem acompanhado da garantia de ausência de sucessão do adquirente nas obrigações da recuperanda, prevalecendo nos tribunais e na doutrina o entendimento de que tal benefício está necessariamente atrelado à realização da venda por formas públicas, em razão do disposto nos arts. 60, 141 e 142 da LRF<sup>14</sup>.

Sobre o tema, sugerindo uma interpretação ampliada da regra de não sucessão prevista na LRF, posicionam-se Newton de Lucca e Renata Renata Mota Maciel M. Dezem, que defendem a extensão da proteção ao adquirente também às hipóteses de venda direta (não judicial)<sup>15</sup>.

A respeito do papel do administrador judicial nessa fase do procedimento, será o de assegurar que a assembleia geral de credores em que o plano será votado seja realizada em consonância com as disposições da LRF. Além disso, caberá a ele fiscalizar o cumprimento do plano de recuperação judicial, mantendo o juízo e os demais credores informados, inclusive no que diz respeito à concretização de eventual venda de ativos nele prevista (art. 22, II, 'a') e, se assim previr o plano, dos pagamentos a serem feitos com o produto da alienação.

Por fim, uma questão que merece reflexão concerne aos planos de recuperação judicial que promovem verdadeira liquidação da empresa, por meio da alienação da totalidade ou da quase totalidade de seus ativos. Estaria esse tipo de reestruturação em consonância com o princípio da preservação da empresa previsto na LRF? Poderia o judiciário, ao exercer o controle de legalidade, estabelecer limites para a venda dos bens do devedor, a fim de garantir que haverá atividade remanescente? Ou caberia exclusivamente aos credores analisar a proposta de reestruturação?

A doutrina e a jurisprudência ainda não se pronunciaram significativamente sobre essa controvérsia. Parece, contudo, estar correto o entendimento de que deverá haver atividade remanescente na empresa recuperanda, sob pena de desvirtuamento e uso inapropriado do instituto da recuperação judicial.

---

<sup>12</sup> TJSP: AI 0253722-82.2011.8.26.0000, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, rel. des. Pereira Calças, j. 22.11.2011 e AI 0151283-56.2012.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. Des. Francisco Loureiro, j. 23.4.2013 e TJRJ, AI 0003048-40.2015.8.19.0000, 20ª Câmara Cível, rel. des. Marília de Castro Neves Vieira, j. 29.4.2015.

<sup>13</sup> TJSP, AI 0057674-82.2013.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. des. Araldo Telles, j. 30.9.2013 e TJRJ, AI 0063999-73.2010.8.19.0000, rel. des. Paulo Maurício Pereira, j. 06.7.2011 e AI 0014130-68.2015.8.19.0000, 2ª Câmara Cível, rel. des. Elisabete Fillizzola, j. 10.6.2015.

<sup>14</sup> Nesse sentido: TJSP, AI 0057674-82.2013.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, rel. des. Araldo Telles, j. 30.9.2013. O mesmo é sustentado por João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea. Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/05, 3ª ed. São Paulo: Almedina, 2018, p. 495.

<sup>15</sup> A venda de ativos na recuperação judicial e os reflexos no âmbito dos registros públicos. Disponível em: [https://disciplinas.usp.br/pluginfile.php/377495/mod\\_resource/content/1/avendadeativosnarecuperacaojudicialaosreflexosnoambitodosregistrospublicos.newtondelucca.renatammmdezem.julho.2015.versaofinal.pdf](https://disciplinas.usp.br/pluginfile.php/377495/mod_resource/content/1/avendadeativosnarecuperacaojudicialaosreflexosnoambitodosregistrospublicos.newtondelucca.renatammmdezem.julho.2015.versaofinal.pdf)



### 3. Falência

Além de presente na recuperação judicial, em seu art. 47 da Lei 11.101/05, a preservação da empresa foi elevada a princípio na falência, por seu art. 75. Pelos seus termos, a inda que concebida como liquidação forçada dos ativos, a Lei 11.101/05 pretendeu que o procedimento falimentar assegurasse a maximização do valor dos ativos para a satisfação dos credores, bem como que houvesse a proteção dos interesses de todos os demais envolvidos com a manutenção da atividade empresarial.

Pela concepção adotada pela lei atual, a atividade empresarial poderá ser conservada mediante a aquisição do conjunto de bens por outro empresário. A aquisição do complexo produtivo por terceiro, com o afastamento do devedor originário, poderá assegurar melhor alocação dos diversos fatores de produção para o desenvolvimento da mesma atividade de forma mais eficiente ou a utilização dos bens em finalidade diversa, caso a anterior fosse economicamente inviável.

Sua preservação assegura a proteção dos interesses de todos os envolvidos com a atividade. A manutenção dos postos de trabalho pela aquisição dos ativos e desenvolvimento da atividade sob a condução do arrematante assegura a proteção dos trabalhadores e o direito desses ao emprego. A contínua disponibilização dos produtos e serviços atende aos interesses dos consumidores, com a preservação da concorrência entre os fornecedores. Atende-se também aos interesses nacionais ao promover o desenvolvimento econômico e a circulação de riquezas<sup>16</sup>.

Além dos interesses de terceiros, a alienação procuraria atender ao melhor interesse dos próprios credores e do devedor. A venda dos bens em seu maior conjunto produtivo pretenderia a maximização do valor do ativo, com a maior quantidade de recursos para a satisfação de todos os credores. Isso porque asseguraria a retribuição pela organização dos fatores de produção realizada pelo empresário falido para desempenhar a sua atividade, o aviamento empresarial, fundo de comércio ou *goodwill*, o qual consiste justamente na diferença entre o valor dos bens individualmente considerados e o seu valor como conjunto de ativos organizado pelo empresário para o desenvolvimento de uma determinada atividade.

---

<sup>16</sup> Para MUNHOZ, “a lei falimentar, mais especificamente o direito da empresa em crise, deve buscar a solução que maximize o valor total disponível para ser dividido não apenas entre os credores, mas entre todos os outros titulares de interesse, como o próprio devedor, os investidores, trabalhadores, consumidores etc” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Pressupostos da recuperação judicial, in Fábio Ulhoa Coelho (org.). *Tratado de direito comercial*, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015).

Para o autor, “parte -se do pressuposto de que o direito da empresa em crise constitui um importante instrumento de implementação de políticas públicas, constituindo um dos capítulos da política econômica” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Anotações sobre os Limites do Poder Jurisdicional na Avaliação do Plano de Recuperação Judicial*, in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, ano 10, n. 36, São Paulo, Revista dos Tribunais).

Para que esses objetivos pudessem ser atendidos, determinou a Lei o momento em que as vendas dos ativos deveria ser realizada e as suas formas preferenciais e modalidades ordinárias pelas quais poderiam ser feitas.

### **3.1 Momento de realização do ativo**

Para que se possa assegurar a maximização do valor dos ativos e a possibilidade de arrematantes manterem a força produtiva dos bens adquiridos, os ativos devem ser liquidados imediatamente, tão logo ocorra sua arrecadação e avaliação.

Ao contrário do Decreto-Lei 7.661/45, que determinava que a fase de liquidação apenas poderia ser iniciada após a verificação do passivo e a arrecadação de todos os ativos, em razão da possibilidade de pedido de concordata suspensiva pelo devedor (art. 178 do Dec.-Lei n. 7.661/45), a Lei 11.101/05 rompeu com essa sistemática. O procedimento do Decreto Lei implicava a deterioração dos bens, com a possibilidade de liquidação apenas após longos anos de trâmite processual, o que resultava em diminuta satisfação dos credores, como regra geral.

Pela Lei 11.101/05, a liquidação dos ativos deve ser realizada imediatamente após a juntada do auto de arrecadação e da homologação do auto de avaliação dos bens, conforme art. 139. Não se exige a homologação do quadro-geral de credores, com a apuração do passivo sujeito ao procedimento falimentar, pois a liquidação dos bens não implica pagamento dos credores. O bem deverá ser alienado para que sejam reduzidos os custos de manutenção e conservação, bem como para que se resguarde sua natureza produtiva. Os valores, por conta disso, permanecerão depositados até o momento em que se verifique a possibilidade, com a apuração do passivo, de realização dos rateios.

Por outro lado, nem mesmo a arrecadação de todos os demais ativos do devedor necessita ser aguardada. A menos que haja a ponderação pelo administrador judicial de que o bem, se vendido em conjunto com outros bens a serem ainda arrecadados, pode resultar em maiores valores, o bem deverá ser vendido imediatamente.

### **3.2 Formas preferenciais de alienação**

De modo a se garantir a obtenção do maior valor pelo conjunto de ativos e a satisfação dos interesses dos demais envolvidos pela transferência da atividade produtiva ao arrematante do conjunto de bens, o art. 140 da Lei 11.101/05 estabelece que a ordem de preferência para a liquidação dos bens inicia-se pelo maior conjunto de ativos possível e segue até a alienação dos bens separados, individualmente considerados.

Conforme o dispositivo legal, a liquidação falimentar deve ser realizada preferencialmente com a alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; com a alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente; com a alienação em bloco dos bens que integram cada um dos

estabelecimentos do devedor; ou, por fim, com a alienação dos bens individualmente considerados.

Como a alienação dos bens no maior conjunto possível asseguraria a conservação do aviamento empresarial, por meio da valoração da organização dos diversos fatores de produção realizada pelo falido para desempenho de sua atividade empresarial, essas formas preferenciais procurariam assegurar a maximização do valor dos ativos do devedor e, por consequência, a maior possibilidade de serem os credores satisfeitos.

O maior conjunto de bens, por outro lado, asseguraria a maior possibilidade de o empresário arrematante manter o desenvolvimento da atividade empresarial. Caso viável sua preservação, sua manutenção por outro empresário não apenas asseguraria maior eficiência na alocação dos diversos recursos escassos, como atenderia os interesses dos demais envolvidos com o seu desenvolvimento, como os consumidores, a coletividade e o mercado como um todo.

A ordem preferencial estabelecida pelo art. 140, entretanto, não deve ser esgotada necessariamente pelo administrador judicial. A celeridade almejada pela alienação dos bens impede que todas as formas preferenciais sejam tentadas, pois a morosidade do procedimento poderá comprometer seus objetivos, com a deterioração dos ativos. É papel do administrador judicial a verificação da modalidade mais conveniente, em atenção às demandas do mercado, para a liquidação dos bens e de forma a que as alienações sejam frutíferas e céleres.

### **3.3 Preço vil na alienação de bens**

Essa necessária celeridade, assegurada como imprescindível em todos os processos judiciais, é característica marcante no procedimento falimentar e exige interpretação diferenciada inclusive sobre o que se deve entender por preço vil nas alienações.

No procedimento falimentar, nos termos do art. 142 da Lei 11.101/05, os bens poderão ser vendidos por leilão, proposta fechada ou pregão, além de modalidades extraordinárias, desde que aprovada pela assembleia geral de credores. Ao leilão, modalidade mais frequente de alienação, aplicam-se supletivamente as normas do Código de Processo Civil, que disciplina essa modalidade nos arts. 879 e seguintes.

Pela nova sistemática do Código de Processo Civil, não há mais, sequer nos procedimentos de execução individual, a necessidade de serem designadas diversas praças ou de os lances serem superiores ao valor da avaliação do bem.

No procedimento falimentar, a alienação dos bens arrecadados poderá ocorrer em praça única, em que se será o vencedor aquele que oferecer o maior lance. Nada impede, contudo, diante das circunstâncias do bem e de um juízo de sua conveniência

para a tentativa de obtenção do maior valor possível, que sejam fixadas praças sucessivas para a alienação do bem pelo Juízo Universal, bem como preços mínimos decrescentes para as sucessivas praças.

O bem será arrematado pelo pretendente que oferecer o maior lance, independentemente de ser inferior ao valor da avaliação do bem, nos termos do art. 142, §2º, da Lei 11.101/05, mas desde que superior ao mínimo fixado pelo Juízo e não seja vil. Ainda que a alienação por valor vil não tenha sido expressamente vedada pela legislação falimentar, o Código de Processo Civil, aplicável supletivamente, dispõe, em seu art. 891, que não será aceito lance que ofereça preço vil. O dispositivo passa a ser complementar às disposições de liquidação dos bens na falência e à venda na recuperação, diante dos princípios da preservação e otimização da utilização produtiva dos bens.

O parágrafo único do art. 891 do Código de Processo Civil disciplina o que é considerado vil. Esse é o valor determinado pelo juízo e constante do edital. Caso o valor não tenha sido fixado pelo juiz e constante do edital, subsidiariamente, será considerado vil o preço inferior a cinquenta por cento do valor da avaliação.

A regra não estabelece valor mínimo obrigatório e nem poderia ser aplicável ao procedimento falimentar caso o fizesse. Diante das peculiaridades do procedimento falimentar e de recuperação, medidas céleres para a liquidação dos ativos podem ser exigidas em razão da conservação dispendiosa dos bens, risco de perecimento ou deterioração das coisas, em razão de os ativos não serem relevantes para o desenvolvimento da atividade e necessitarem ser liquidados para reverterem o produto para a manutenção da atividade principal com urgência, ou pela inexistência de interessados, notadamente diante do estigma ainda existente em face de bens de Massa Falida e que tem afugentado os interessados das aquisições.

Cabe ao juiz fixar o valor mínimo a ser constante do edital e conforme as circunstâncias do caso em exame. Apenas subsidiariamente, caso não tenha sido fixado o preço mínimo, o CPC estabelece regra subsidiária, que determina que o valor deve corresponder à metade da avaliação. Não há qualquer impedimento para que o magistrado possa, diante das circunstâncias do caso, fixar um parâmetro mínimo inferior a esse ou superior.

Nas falências, as circunstâncias de cada caso devem ser analisadas pelo administrador judicial e pelo Juiz Universal para a aferição do preço a ser considerado vil para cada ativo. Somente a partir dessa consideração, os objetivos pretendidos pela liquidação célere, como a maximização do valor dos ativos e a preservação da empresa, poderão ser efetivamente alcançados.

#### **4. Conclusão**

Para a consecução do objetivo legal de preservação da empresa, tanto na recuperação judicial quanto na falência, imprescindível a atuação do magistrado e do administrador judicial nos procedimentos de alienação de bens.

Na recuperação judicial, e como forma de se implementar meio de recuperação para a satisfação dos credores submetidos ao plano ou de se reduzirem os custos do devedor, destacam-se a exigência de análise da evidente utilidade da alienação de bens pretendida e a verificação da presença dos requisitos legais para a alienação de filiais ou unidades produtivas isoladas, inclusive livre de sucessões para o arrematante.

Na falência, de forma ainda relevante, o administrador judicial e o Juiz Universal têm a função precípua de liquidar os bens com celeridade e em atenção às formas preferenciais de alienação. Somente a pronta liquidação evitará a deterioração dos bens arrecadados, e a preferência ao maior conjunto de bens a serem liquidados assegurará a maximização do valor dos ativos.

Somente por meio dessa atuação célere e do controle de legalidade sobre as alienações pelos magistrados, com a colaboração dos administradores judiciais, será possível aos processos de insolvência, assim, não apenas a maior satisfação dos credores submetidos aos procedimentos de insolvência para a satisfação dos respectivos créditos, como a preservação da empresa e dos interesses de todos os envolvidos com a manutenção do desenvolvimento da atividade empresarial.

## 5. Bibliografia

COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas, 11<sup>a</sup> ed. São Paulo: RT, 2016.

LUCCA, Newton de e DEZEM, Renata Mota Maciel. A venda de ativos na recuperação judicial e os reflexos no âmbito dos registros públicos. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/377495/mod\\_resource/content/1/avendadeativo%20snarecuperacaojudicial%20e%20os%20reflexos%20no%20ambito%20dos%20registros%20publicos.newtondelucca.renatamdezem.julho.2015.versaofinal.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/377495/mod_resource/content/1/avendadeativo%20snarecuperacaojudicial%20e%20os%20reflexos%20no%20ambito%20dos%20registros%20publicos.newtondelucca.renatamdezem.julho.2015.versaofinal.pdf)

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Anotações sobre os Limites do Poder Jurisdicional na Apreciação do Plano de Recuperação Judicial*, in Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, ano 10, n. 36, São Paulo, Revista dos Tribunais, 2007.


\_\_\_\_\_. Pressupostos da recuperação judicial, in COELHO, Fábio Ulhoa. (org.). Tratado de direito comercial, v. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel José de. Administrador Judicial: transparência no processo de recuperação judicial. São Paulo: Quartier Latin, 2017

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Saraiva, 2018.

SCALZILLI, João Pedro. SPINELLI, Luis Felipe e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de Empresas e Falência: teoria e prática na Lei 11.101/05, 3ª ed. São Paulo: Almedina, 2018.

SOUZA JR., Francisco Satiro e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coord.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: RT, 2005 .



Os maiores especialistas do mercado brasileiro em *distressed assets* se reuniram nesta obra para mostrar as grandes oportunidades nas empresas que enfrentam crises. Onde a maioria enxerga empresas à beira da falência, esses especialistas enxergam grandes oportunidades de recuperação dos negócios para uma venda posterior, com enormes possibilidades de lucro na transação. É isso que eles querem que você também enxergue com este livro.



ISBN 978-85-8230-573-7



9

788582

305737