

REFLEXÕES SOBRE O PRINCÍPIO DA OTIMIZAÇÃO DOS ATIVOS NA LEI N.

11.101/05

RÉFLÉCTIONS SUR LE PRINCIPE DE L'OPTIMISATION DES ACTIFS DANS LA

LOI 2005-1101

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves¹

Priscilla Menezes da Silva²

Resumo: O artigo analisa o princípio da otimização dos ativos na Lei n. 11.101/2005 em relação aos institutos da falência e da recuperação judicial. Embora a falência tenha objetivo eminentemente liquidatório e a recuperação a preservação da empresa, a otimização dos ativos é um dos objetivos da Lei n. 11.101, sempre com a finalidade de obtenção de um maior valor para os bens, unidades produtivas ou a própria empresa em caso de alienação judicial. Com isto, em tese, será possível obter mais recursos com a venda dos bens e, por conseguinte, realizar o pagamento a mais credores, na falência, ou dar ao devedor melhores condições de cumprir as obrigações previstas no plano de recuperação. No entanto, na realidade forense na maioria dos processos ocorre o inverso, com valores de arrematação muito abaixo do valor de avaliação, com seríssimos prejuízos aos credores. Assim, a partir da análise crítica da Lei 11.101, da aplicação do método dedutivo e pesquisa bibliográfica e documental realizada em processos de recuperação judicial e da venda judicial de ativos na falência da VARIG S.A., apresenta-se uma síntese pessoal sobre o problema, que está longe de ser resolvido.

Palavras-chaves: Princípio da Otimização dos Ativos; Recuperação judicial; Falência.

Résumé: Cet article analyse le principe d'optimisation des actifs dans la loi brésilienne 2005-11.101 dans le cadre de la liquidation judiciaire et du redressement de l'entreprise en crise. Bien que la faillite ait un but éminemment liquidataire et le redressement la préservation de l'entreprise en crise, l'optimisation des actifs du débiteur est un des objectifs de la Loi brésilienne de 2005, toujours dans le but d'obtenir une plus grande valeur pour les biens, les unités de production ou l'entreprise elle-même dans la procédure de liquidation ou avec la vente judiciaire. Avec cela, en théorie, il est possible l'obtention d'une valeur ajoutée provenant de la vente de biens et donc effectuer le paiement de plusieurs créanciers, en cas

1 Professor Associado de Direito Empresarial nas Faculdades de Direito da UERJ e UFRJ. Doutor em Direito pela UERJ. Professor Permanente no Programa de Pós-Graduação em Direito da UERJ, atuando na linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas.

2 Advogada, professora de Direito Empresarial da Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM-RIO), ex-professora de Direito Empresarial da Universidade Federal Fluminense (UFF), pesquisadora associada do Instituto e Ensino Superior de Rondônia/ Faculdades Associadas de Ariquemes (IESUR/FAAr), especialista em Direito Empresarial pela Universidade Cândido Mendes (UCAM), mestranda em Direito na Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), linha de pesquisa Empresa e Relações Econômicas.

de faillite, ou donner au débiteur une meilleure position pour remplir les obligations prévues dans le plan de redressement. Cependant, la réalité dans la plupart des procès, aboutit à une situation paradoxale parce que les valeurs des enchères sont bien inférieures que ceux d'évaluation, avec des pertes très sensibles pour les créanciers. Ainsi, l'article présente l'analyse critique de la loi 2005-11.101 vis-à-vis au principe en relief, en utilisant de la méthode déductive et de la recherche de la littérature juridique et de documents détenus dans les procès de redressement et liquidation judiciaire des biens de la VARIG S.A. En conclusion, on présente une vue personnelle du problème, qui est loin d'être résolu.

Mots-clés: Principe de l' Optimisation des Actifs; Redressement; Liquidation Judiciaire.

INTRODUÇÃO

A Lei n. 11.101/2005, doravante LRF, dentre várias inovações trazidas em seu bojo em relação ao diploma anterior (Decreto-Lei n. 7.661/45), trouxe para o direito positivo o princípio da otimização (ou maximização) dos ativos do devedor ou da massa falida, respectivamente, na recuperação judicial e na falência³. Por otimização, para os fins deste trabalho e do desenvolvimento do tema, entende-se a *possibilidade* de ser obtido nas alienações judiciais um valor ao menos superior ao de avaliação para o bem singularmente considerado, coletividade de bens, estabelecimento ou unidade produtiva isolada. Com o maior valor pago pelo arrematante pelo bem ou conjunto de bens alienados será possível atingir o pagamento a um maior número ou classe de credores, na falência, ou permitir o cumprimento de obrigações assumidas no plano de recuperação homologado, na recuperação judicial. Em ambos os casos atinge-se um dos objetivos dos procedimentos falimentar e recuperacional que é atender aos interesses dos credores.

Destaque-se que a plena eficácia do princípio da otimização dos ativos depende de normas jurídicas que efetivamente estimulem a utilização produtiva dos bens do devedor ou da massa de modo a evitar seu sucateamento ou subutilização. Para tanto no curso do trabalho

³ Na falência, a otimização dos ativos está prevista no art. 75, *caput*, da Lei n. 11.101/2005 e em outros dispositivos que serão mencionados no decorrer do trabalho, em especial o art. 126. Na recuperação judicial embora não haja menção expressa a ele é possível deduzir sua importância na leitura dos arts. 47 e 60, parágrafo único, na parte em que se referem, respectivamente, ao interesse dos credores como um dos objetivos da recuperação, e à ausência de sucessão pelo arrematante nas obrigações do devedor na alienação judicial de filial ou unidade produtiva prevista no plano de recuperação.

será feita a análise dos dispositivos na LRF que se relacionam com o princípio. A hipótese a ser investigada é o prejuízo aos credores quando os ativos não atingem o valor de avaliação e, em especial, os efeitos sobre o quadro de credores e a eventual extinção das obrigações do falido ou o cumprimento do plano de recuperação.

A partir da pesquisa documental e bibliográfica, com a utilização do método dedutivo, o trabalho se divide em três partes: na primeira objetiva-se apresentar o princípio da otimização dos ativos e sua aplicação principalmente no processo de recuperação judicial da Varig S/A e suas controladas Rio Sul e Nordeste, que tramitou na 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, para auferir se os valores dos bens arrematados corresponderam ou não ao valor de avaliação e, nesse caso, qual o percentual atingido. Com base nas informações coligidas apresentar o efeito positivo (caso tenha havido ágio) ou negativo para os credores, pois são estes os principais interessados e para o devedor. Neste capítulo também será analisada a influência do direito norte-americano na LRF e na otimização dos ativos.

A segunda parte é dedicada à aplicação do princípio da otimização na falência, procedimento liquidatório, mas que também visa ao pagamento dos credores concursais e extraconcursais. Portanto, mesmo tendo desaparecido a possibilidade da concordata suspensiva (art. 192, § 1º, da LRF), o que torna inviável a apresentação de plano de reorganização pelo falido, ainda assim é importante a obtenção de um melhor valor dos ativos da massa objetiva em razão do disposto nos arts. 141, I e 158, I e II da LRF.

Na última parte a pesquisa volta-se à análise do art. 141, § 2º da LRF, segundo o qual a alienação dar-se-á pelo maior valor que se ofereça ainda que inferior ao de avaliação. Como deve ser interpretado tal dispositivo? Há conflito de normas no cotejo com o art. 75 onde está insculpido o princípio em comento? Qual deve ser o papel do juiz diante de eventual preço vil? Caberia *in casu* a necessidade de uma segunda hasta pública, nos termos do art. 686, VI, do CPC, na qual não se aceitaria o preço vil (art. 692 do CPC)? Há tratamento deliberadamente discriminatório contra os credores diante do disposto no art. 111 da LRF, pois esse dispositivo exige que a adjudicação se dê ao menos pelo preço de avaliação, não estando o terceiro arrematante vinculado a este referencial? A partir dos dados referentes ao processo de falência da Viação Aérea Riograndense S.A – VARIG S.A. apresentados nesta parte, poder-se-ia afirmar que o princípio da otimização é utópico na realidade brasileira,

sendo uma falácia? São temas que serão expostos objetivamente a partir de uma análise crítica e sistemática da LRF.

1. ASPECTOS GERAIS DO PRINCÍPIO DA OTIMIZAÇÃO DOS ATIVOS

Disposto expressamente no art. 75 da LFR, o princípio da otimização ou maximização dos ativos objetiva potencializar a utilização produtiva dos bens, ativos e demais recursos produtivos do falido. Há nítida mudança de paradigma em relação do Decreto-lei n. 7.661/45, de cunho eminentemente liquidatório, onde a preocupação basilar era assegurar o pagamento aos credores, olvidando o legislador meios de valorização da massa objetiva.

A lógica inaugurada pela legislação em vigor parte de uma análise econômica da quebra, segundo a qual é imperioso maximizar tudo o que puder disponibilizar recursos para o devedor, independentemente de ser autorizada a continuação do negócio na sentença de falência (art. 99, XI)⁴.

O princípio ora em tela está de acordo com a nova racionalidade econômica trazida pela LFR, que diz respeito à alocação mais eficiente dos ativos. Nesse sentido, esclarece Daniel K. Goldberg que a “ideia é preservar ativos que valem mais em conjunto e em operação (*going concern*) do que isoladamente. E a nova lei tenta, justamente, criar para credores e devedor os incentivos apropriados para identificar situações em que isso ocorre”.⁵ Portanto, não se trata de uma faculdade do administrador judicial na alienação dos ativos englobada ou separadamente, como era previsto no art. 116 do Decreto-lei n. 7.661/45. Torna-se imperativo observar uma nova ordem de preferência na alienação que privilegia o conceito

4 Cabe esclarecer que, no regime do Decreto-Lei n. 7.661/45, havia a possibilidade de retomada pelo falido dos bens arrecadados caso lhe fosse deferida concordata suspensiva, instituto não recepcionado pela Lei atual, em conformidade com o art. 192, § 1º. Destarte, mesmo que se obtenha um valor adicional em relação ao de avaliação pelos bens arrecadados, tal “ágio” não será destinado ao soerguimento da empresa falida, mas à coletividade dos credores nos termos do art. 141, I, da Lei n. 11.101/05, ou ainda, ao arrematante ou adjudicante na hipótese de êxito da otimização dos ativos no curso do processo.

5 GOLDBERG, Daniel K. Notas sobre a nova lei de recuperação de empresas e sua racionalidade econômica. In: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência*. v. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 348.

de *going concern*, autorizando a inclusão de contratos específicos cuja manutenção seja necessária para a adequada utilização dos ativos alienados, salvo evidente utilidade em contrário.

No direito norte-americano, *going concern* é a capacidade que o conjunto de bens tem de gerar fluxo de caixa, enquanto *common pool assets* seria o valor de liquidação dos ativos pela venda individual.⁶ Quando o valor de *going concern* for maior que o *common pool assets*, significa que a empresa é viável e deve ser recuperada; ao contrário, *common pool assets* maiores que o conjunto considerado em funcionamento, significa que a empresa é inviável e deve ser liquidada.

Tanto na recuperação judicial quanto no caso de falência, a legislação brasileira busca alcançar a melhor eficiência econômica para os envolvidos, promovendo o lastro legal para otimizar os resultados da alienação (seja com cunho recuperatório ou liquidatório). Alienações e liquidações eficientes de empresas maximizam o “valor dos ativos e possibilitam que os credores recuperem, em parte seus créditos, amenizando assim seus prejuízos”.⁷

É curial observar que os procedimentos falimentar e pré-falimentar não *asseguram* do pagamento aos credores, inclusive uma das questões de alto relevo é se a empresa recuperanda é ou não viável. Para isto a lei atual deixou que a avaliação concreta seja feita pelos credores a partir da análise e deliberação sobre o plano de recuperação, caso haja objeção a ele. Havendo rejeição, o juiz decretará a falência (art. 56, § 4º).

Torna-se curial, como se percebe, fomentar os meios extrajudiciais de prevenção à quebra, como a mediação ou a conciliação entre o devedor e seus credores, os acordos privados previstos no art. 167. Neste ponto nota-se a extrema timidez da lei atual em relação a outros países, como na França, por exemplo⁸.

6 AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 219.

7 ARNOLDI, Roberto Colombo. Análise econômico-jurídica da lei de falências e recuperação de empresas de 2005. In: WALD, Arnoldo (Org.). *Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência*. v. VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 256.

8 Na França foi instituído o procedimento de salvaguarda pela Lei 2005-845, que alterou o *Code de Commerce* (Livro VI, Título II). O procedimento é instaurado por iniciativa do devedor que ainda não está em estado de insolvência, mas justifica suas dificuldades e a impossibilidade de superá-las. A finalidade da “sauvegarde” é facilitar a reorganização da empresa para permitir o prosseguimento da atividade econômica, a manutenção do emprego e o pagamento do passivo. O procedimento conduz à elaboração de um plano aprovado pelo juiz após um período de observação e, caso fracasse, à criação de dois comitês de credores, após análise da contabilidade

A LRF deixa muito clara sua preocupação com a maximização dos ativos levando em consideração seu valor nos casos de *going concern*, como fica claro na redação do art. 140, que impõe uma ordem de preferência para alienação, a partir dos bens considerados em conjunto. Pela simples leitura dos incisos I a IV é possível perceber a involução do *going concern* ao *common pool assets*, como ordem de alienação. Isso porque os bens isoladamente considerados valem menos por não estarem organizados tampouco em funcionamento, gerando riqueza (o resultado fático da aplicação desta regra será objeto de análise no item 1.3).

Também é possível extrair a aplicação do princípio da maximização da interpretação teleológica do parágrafo único do artigo 60 e do inciso II do art. 141, ambos da LRF. Estes artigos, atinentes à recuperação judicial e falência, respectivamente, exoneram o adquirente de responsabilidade pelas dívidas anteriores vinculadas ao estabelecimento adquirido.

A regra do parágrafo único do art. 60 é de suma importância na medida em que o art. 50, inciso VII prevê como forma de recuperação o trespasse ou arrendamento de estabelecimento. De imediato, a nomenclatura utilizada remete ao contrato de trespasse tratado no Código Civil (CC) nos arts. 1.144 a 1.149. Nos contratos dessa natureza celebrados fora do âmbito da LFR, o adquirente assume todas as obrigações inerentes ao estabelecimento objeto do negócio, quais sejam: as obrigações trabalhistas (arts. 10 e 448 da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT), as tributárias (art. 133 do Código Tributário Nacional – CTN) e contratuais (art. 1.146 do CC), ou seja, há o fenômeno da sucessão do adquirente nessas obrigações.

O trespasse, seguindo as regras mencionadas acima, já tende a ser um mau negócio devido à assimetria de informações entre o alienante e o adquirente. Como se isso já não fosse razão suficiente para desestimular tais transações, há ainda três críticas possíveis: (i) sucessão das obrigações, conforme descrito anteriormente; (ii) ineficácia da alienação em caso de decretação da falência perante os credores do alienante, se não houver notificação e o ativo remanescente não ser suficiente para o pagamento do passivo (art. 1.145 do CC) e (iii) disciplina controversa acerca da cessão da posição contratual (art. 1.148 do CC).⁹

do devedor por perito ou contador designado pelo juiz. É aplicável a qualquer pessoa que exerce uma profissão ou ofício, a qualquer agricultor, qualquer pessoa física que exerça actividade profissional independente, incluindo uma profissão regulamentada e a qualquer pessoa jurídica de direito privado.

9 Principalmente no que se refere aos contratos de locação empresarial. Como exemplo das oscilações de entendimento, pode-se citar as Jornadas de Direito Civil promovidas pelo Centro de Estudos

Se essa sistemática se aplicasse na íntegra às transferências realizadas no âmbito recuperatório não haveria interessado que ousasse se lançar em tal aventura, ou o valor oferecido seria bem abaixo do valor de avaliação, para compensar o risco assumido. A fim de incentivar aquisições de estabelecimentos no âmbito da LRF, andou bem o legislador ao reproduzir regra exonerando o adquirente de quaisquer responsabilidades no que se refere às dívidas pretéritas do estabelecimento adquirido.¹⁰

Mesmo assim, tendo em vista que o parágrafo único do art. 60 não mencionou expressamente a exoneração referente às dívidas trabalhistas e decorrentes de acidentes de trabalho, houve muitas dúvidas se elas estariam incluídas. Tal dúvida se concretizou, por exemplo, em um dos leilões no processo de recuperação da S.A. Viação Aérea Rio Grandense (Varig) quando ainda em recuperação judicial¹¹. Conforme anotam Luiz Roberto Ayoub (juiz da 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Rio de Janeiro na qual tramitava o processo e Cássio Cavalli,

O caso Varig foi um dos primeiros grandes casos de recuperação judicial no Brasil a enfrentar a interpretação do art. 60, parágrafo único da LRF. Em seu plano, havia a previsão de alienação de unidades produtivas isoladas. Os potenciais compradores dos ativos operacionais da Varig, entretanto, encontravam-se em um cenário de incerteza institucional, ante o fato de que não sabiam se haveria ou não sucessão no passivo trabalhista caso adquirissem unidades produtivas da Varig. [...]. Em razão disso, diversos *players* importantes no mercado de aviação, que teriam condições de participar do leilão para a compra de ativos, abstiveram-se de dar lances. Por

Judiciários da Justiça Federal. Na I Jornada o enunciado 64 previa a manutenção do contrato de locação diante do trespasse; na III Jornada houve cancelamento do enunciado pelo de número 234, segundo o qual a transmissão do contrato de locação não é automática quando há trespasse por se tratar de contrato *intuitu personae*. Já o enunciado 8 da I Jornada de Direito Comercial retornou ao entendimento antigo segundo o qual a sucessão nos contratos é a regra, incluindo o contrato de locação. Destaque-se que a redação deste último enunciado é duvidosa, dando margem às duas interpretações aqui expostas. Disponível em <http://www.cjf.jus.br/cjf/CEJ-Coedi/jornadas-cej/enunciados-aprovados-da-i-iii-iv-e-v-jornada-de-direito-civil/compilacaoenunciadosaprovados1-3-4jornadadircivilnum.pdf>

10 Lembre-se de que caso haja incidência das hipóteses ventiladas no § 1º do art. 141 da LRF haverá sucessão das obrigações para o arrematante.

11 Processo de recuperação judicial n. 0071323-87.2005.8.19.0001.1ª Vara Empresarial. Partes: S.A. VIAÇÃO AÉREA RIO-GRANDENSE EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, RIO SUL LINHAS AÉREAS S A EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, NORDESTE LINHAS AÉREAS S A EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

consequente, o valor de alienação dos ativos da Varig foi muito inferior ao que se esperava obter.¹²

Referem-se os autores ao leilão realizado em 20/07/2006. De fato, em pesquisa realizada para o presente trabalho, verificou-se que o valor de avaliação da unidade produtiva isolada em questão era de R\$ 277.000.000,00 (duzentos e setenta e sete milhões de reais), enquanto o único lance dado (e, portanto, vencedor) foi de R\$ 52.324.800,00 (cinquenta e dois milhões trezentos e vinte e quatro mil e oitocentos reais)¹³, ou seja, não chegou sequer a 20% (vinte por cento) do valor de avaliação.

Percebe-se claramente o impacto econômico negativo que o ambiente de incerteza jurídica é capaz de proporcionar, influenciando decisiva e negativamente no cumprimento das obrigações assumidas no plano e sendo um forte indício do insucesso da recuperação. Para os credores o cenário é dantesco porque quanto menos for arrecadado nas alienações judiciais pior será a condição patrimonial do devedor com o remanescente, especialmente se não houver aporte de recursos na empresa pelos sócios ou por terceiros, como, por exemplo, através do aumento de capital ou emissão de valores mobiliários.

Entretanto, conforme anotam estes mesmos autores,¹⁴ no ano seguinte a jurisprudência já havia se consolidado no sentido de que não haveria sucessão de nenhuma espécie, inclusive trabalhistas e decorrentes de acidentes de trabalho.¹⁵

Na mesma esteira, a regra do inciso II do art. 141 da LRF prevê a ausência de sucessão para as alienações em âmbito falimentar. As duas regras ora em comento, tem o nítido intuito de maximizar os ativos na medida em que, ao liberar os bens do devedor dos

12 AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio, *op. cit.*, pp. 236-237.

13 Dados constantes do Processo n. 0071323-87.2005.8.19.0001 (nota 11).

14 AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio, *op. cit.*, pp. 236-237.

15 Em 2009 o Supremo Tribunal Federal encerrou as discussões sobre o tema afirmando que não há sucessão das obrigações pelo adquirente quando se tratar de arrematação/adjudicação na seara da Lei n. 11.101/05, considerando constitucionais os art. 60, parágrafo único e 141 da LFR. Cf. BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. ADI 3934/ DF, relator Ministro Ricardo Lewandowski, julgamento em 27/5/2009.

encargos, atraem mais interessados para participar das vendas e quanto mais interessados houver, maiores são as chances de se alcançarem valores melhores, otimizando assim os resultados revertidos para cumprir o plano de recuperação ou saldar os credores da massa falida.

Note-se que não há nenhum mecanismo eficaz que conduza à valorização da unidade produtiva ou dos ativos que serão objeto de alienação. O devedor fica absolutamente à mercê do interesse dos eventuais licitantes e na oferta de um valor justo pelos bens, sendo certo que para o arrematante não haverá sucessão. Esta assimetria entre a valorização incerta e a provável desvalorização ou menosprezo por um valor justo (que a lei não prima por prestigiar) conduz à elevada probabilidade de insucesso da recuperação.

É notável e louvável o esforço do legislador em modernizar a legislação falimentar nacional, que criada em cenário do último ano da Segunda Guerra Mundial, quando o Brasil ainda era um país eminentemente de economia agrária, com raros parques industriais, não mais era capaz de solucionar adequadamente as demandas que surgiam.

A lei de falências em vigor teve grande influência do direito norte-americano, cujas contribuições analisar-se-ão brevemente a seguir.

1.1 A influência do direito norte-americano

O *Bankruptcy Code* norte-americano de 1978, aqui denominado Código de Insolvências norte-americano, influenciou bastante a redação e organização da LFR, notadamente seu capítulo (*chapter*) 11, o qual cuida da reorganização das empresas à luz deste diploma legal.

É de suma importância destacar que os países de *Common Law* e *Civil Law* sempre conferiram tratamentos bastante diferentes no que se refere aos objetivos da lei falimentar. Conforme anota Paulo Roberto Colombo Arnoldi,

O sistema norte-americano é disciplinado pelos Capítulos 7 e 11 do Código de Insolvências. Esse sistema procura equilibrar a relação entre credores e devedor. A lei americana procura estimular a recuperação, sob direta supervisão dos credores, que passam a ter uma função relevante na aprovação dos termos de reorganização da empresa. Pelo sistema americano

o devedor apresenta a seus credores um plano de reorganização, propondo o rescalonamento de sua dívida como forma de garantir o soerguimento da empresa. O plano é analisado pelos credores, que se organizam em comitês para discutir a situação financeira da empresa e deliberar sobre a proposta de reorganização. Se a proposta for aprovada, a empresa continua operando sob as regras estabelecidas na proposta. Caso seja reprovado, o processo é convertido em falência, procedendo-se a liquidação dos bens.¹⁶

Nota-se claramente a inspiração para a construção do procedimento de recuperação judicial (em substituição à concordata preventiva) com ampla participação dos credores na aprovação do plano elaborado pelo devedor. Percebe-se ainda o intuito de fomentar o comportamento cooperativo entre as partes no intuito de recuperar a empresa. Assim, ao invés de fomentar providências individuais (tais como execuções, penhoras) que quase sempre acarretam a liquidação da empresa em dificuldades, o sistema brasileiro rompe com o paradigma exclusivamente liquidatório para adotar um sistema legal que seja efetivamente capaz de reorganizar as empresas em crise, preservando-as.

Por outro lado, sendo o Brasil um país de tradição jurídica com raízes romano-germânicas, há aqui uma preocupação com o aspecto social também. Ainda segundo este autor,

Nos países de sistemas jurídicos oriundos do direito romano-germânico havia, inicialmente, uma maior preocupação com a defesa dos interesses do devedor. Era o caso de legislações falimentares da grande maioria dos países da Europa Ocidental e da América Latina, que procuravam proteger o devedor, dando ênfase à continuidade das atividades empresariais. Constituíam-se uma opção de caráter social, visando à manutenção de empregos. Nesta óptica seriam os empregados os maiores beneficiados com a manutenção das atividades produtivas.¹⁷

Fiel às suas raízes, o Brasil temperou a preocupação social com o pragmatismo norte-americano. Nos Estados Unidos, entende-se que as demissões causadas pelo encerramento de uma atividade não devem ser uma preocupação da legislação falimentar, tendo em vista que este é apenas um dos seus efeitos colaterais. Segundo o professor Alan Schwartz, da Universidade de Yale, “*unemployment is a general social problem, not a*

16 ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo, *op. cit.*, pp. 256-257.

17 *Ibidem*, p. 257.

bankruptcy problem. Bankruptcy is a less important cause of unemployment than reductions in force to reduce costs”.¹⁸

Em vários momentos é possível vislumbrar na LRF a preocupação com a manutenção dos postos de trabalho, como no parágrafo único do art. 60 e inciso II do art. 141 que exoneram o adquirente de estabelecimento no âmbito da lei falimentar de suceder o alienante nas obrigações trabalhistas por exemplo. Assim, os trabalhadores poderão manter seus postos de trabalho através de novas contratações com o adquirente, caso ele assim queira. De fato o desemprego é um problema estrutural, sendo de bom tom minimizá-lo sempre que possível, como ponderado pela legislação nacional, porém não há nenhuma obrigação do adquirente manter os empregados do devedor, muito menos os acordo trabalhistas firmados.

Outra contribuição do direito falimentar norte-americano é a ideia sempre presente de maximização dos ativos do devedor. Ainda segundo Alan Schwartz, *“if economic value would be maximized by a piecemeal liquidation, the highest bids will be for individual assets; if continuing the firm as an economic entity would maximize value, then the highest bids would be for the firm as a unit”*.¹⁹

Esta visão é importante porque demonstra que a maximização dos ativos é um princípio que deve ser aplicado concretamente, analisando-se caso a caso como se obterá maior valorização dos ativos do devedor, a fim de minimizar os prejuízos dos *stakeholders*.

Boa influência e que seria bem-vinda, mas não foi acatada pela LRF são as regras do Capítulo 15 que se referem à jurisdição quando se tratar de falência de empresas situadas fora dos Estados Unidos. Há, por exemplo, previsão de cooperação entre as cortes americanas e as estrangeiras e demais autoridades envolvidas em casos de falências transnacionais.

18 “Desemprego é um problema social geral, não um problema da falência. A falência é menos importante como causa do desemprego do que os cortes de postos de trabalho para reduzir custos.” [tradução livre]. SCHWARTZ, Alan. The law and economics approach to corporate bankruptcy. In: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência*. Volume VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 28.

19 “Se o valor econômico for maximizado pela liquidação pouco a pouco dos bens, as maiores ofertas serão dirigidas aos ativos individualmente considerados; se a continuação da empresa como entidade econômica maximizar o valor, então as maiores ofertas serão destinadas a empresa enquanto unidade”. (tradução livre). *Ibidem*, p. 27.

Tendo em vista os efeitos da globalização e da regionalização das economias, com sedes em um país e estabelecimentos em outros a fim de minimizar custos de produção e distribuição de bens, seria de grande valia a adoção de regras sobre os efeitos da falência de empresas transnacionais no que se refere aos seus bens, habilitação empresarial e classificação dos créditos estrangeiros.²⁰ Para asseverar a importância de se regular o assunto, basta citar a falência da italiana Parmalat, que surtiu efeitos no Brasil, pois tinha filiais instaladas aqui. A legislação brasileira adotou o princípio da territorialidade quanto à fixação do juízo da falência²¹, quedando-se silente no caso de falências de sociedades estrangeiras com bens situados no país, por exemplo.

Outra hipótese em que tais regras seriam bem-vindas é quando sociedades brasileiras têm filiais fora do país. Este ano, o Ministério Público do Rio de Janeiro opinou contra pedido de recuperação judicial das filiais da OGX situadas na Áustria pautando-se no princípio da territorialidade.²² Tais regras, apesar de não terem sido adotadas pela legislação pátria, tem o condão de estimular a cooperação entre juízes de diversas jurisdições e assim viabilizar a arrecadação de bens para garantir o pagamento dos credores. A despeito da ausência de regras, quando tais casos ocorrerem estar-se-á entregue ao bom senso dos julgadores.

2. APLICAÇÃO DO PRINCÍPIO DA OTIMIZAÇÃO DOS ATIVOS NA FALÊNCIA

Ab initio, é importante destacar que em se tratando de processo falimentar não se está diante de intuito recuperatório através de reorganização da empresa ou seu soerguimento pelo devedor. Diante de situação de crise econômico-financeira irremediável, a decisão mais acertada é retirar esta empresa do mercado.

20 ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo, *op. cit.*, p. 265.

21 Cf. art. 12 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-lei 4.657/42) c/c art. 3º da LRF.

22 Disponível em < <http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI191343,91041-As+fronteiras+transnacionais+da+recuperacao+e+falencia>>. Consultado em 17/02/2014.

Aliás, esta é uma das contribuições que a LFR pretende dar à economia: viabilizar a recuperação de empresas viáveis (através da aplicação do princípio da preservação da empresa insculpido no art. 47, buscando salvaguardar os postos de trabalho, garantir a continuidade do recolhimento de tributos e circulação de riquezas na comunidade na qual a empresa em questão estiver inserida para assim cumprir sua função social) e retirar do mercado aquelas consideradas inviáveis. Esta é inclusive a orientação seguida pela lei falimentar norte-americana, que como já mencionado, inspirou em boa parte a legislação brasileira em vigor:

It then follows that economically distressed firms should be liquidated because these firms have negative economic value. Firms that are only financially distressed, however, should be continued as economic entities, with their debits canceled or rescheduled. [...] The next step is to specify how a bankruptcy system should do its job. Unsurprisingly, the law and economics approach held that the market should decide whether insolvent firms should be saved or liquidated.²³

Tal postura, do ponto de vista econômico, é de extrema relevância porque a partir do momento em que a capacidade produtiva da empresa não consegue mais gerar receita para que o empresário possa honrar com suas obrigações perante seus empregados, fornecedores, consumidores e demais credores, o risco da atividade (que deve ser sempre suportado por ele) é transferido para os *stakeholders*, o que pode acarretar reações indesejáveis como elevação dos juros no momento da concessão de crédito aos empresários brasileiros e também aos consumidores.

De acordo com parecer da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal,²⁴ um dos objetivos do nouvel diploma era a redução do custo do crédito no Brasil. Quando empresas não recuperáveis são rapidamente retiradas do mercado é possível

23 SCHWARTZ, *op. cit.*, pp. 26-27. “Segue-se que empresas em periclitante situação econômica devem ser liquidadas porque tem valor econômico negativo. Empresas que tem apenas problemas financeiros, entretanto, devem permanecer como entidades econômicas, devendo seus débitos ser cancelados ou reagendados. [...] O próximo passo é especificar como o sistema falimentar deveria fazer esse trabalho. Sem surpresa, a abordagem de direito e economia estipula que o mercado deveria decidir se uma empresa insolvente deve ser salva ou liquidada”. (tradução livre)

24 Parecer n. 534/2004 da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal. Disponível em <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580930>. Consultado em 12/02/2014.

vislumbrar ao menos dois resultados: (i) os prejuízos são menores para todos os diretamente envolvidos com o falido e (ii) há estímulo à economia através de novas transações na medida em que se confere maior segurança jurídica ao mercado como um todo.

Apesar dos louváveis esforços do legislador, é fato incontroverso que o simples *status* de falido já gera considerável desvalorização de seus ativos. Tal reação mercadológica tem efeitos severos na medida em que, quanto mais desvalorizados esses ativos menor é a quantidade de recursos que ingressam na massa falida após a liquidação. Consequentemente, com menos dinheiro, menos credores serão satisfeitos, o que aumento o prejuízo geral de todos os envolvidos. Nunca é demais lembrar que “todos os credores [...] subrogam-se no produto da alienação do ativo”, nos termos do art. 141, I, LFR.

É necessário ter em mente que em situação falimentar, o passivo do devedor é necessariamente maior que seu ativo. Partindo desta premissa inegável (caso contrário a empresa seria recuperável), a legislação falimentar brasileira se apoiou nos preceitos da justiça distributiva a fim de tentar contemplar a maior quantidade possível de credores, ainda que parcialmente (ao contrário do que prega a justiça comutativa, segundo a qual se deve dar a cada um exatamente o que lhe é devido – situação que ocorre quando os credores tentam buscar seu crédito individualmente através de penhoras de bens do devedor).²⁵

Com base nesse panorama e buscando satisfazer a maior quantidade de credores possível, a LFR tem diversos dispositivos aptos a valorizar os ativos do devedor, os quais serão objeto de análise a seguir.

2.1 Críticas ao art. 75 da LRF e a concreção do princípio da otimização na lei falimentar

Não foi feliz o legislador na redação do art. 75, pois disse menos do que deveria. Em primeiro lugar, ao contrário do que pode parecer pela leitura isolada do *caput*, o afastamento do credor de suas atividades não é o único efeito da decretação da falência. Além disso, não se trata de um mero afastamento, transitório, e restrito às suas atividades. Pesa sobre ele a inabilitação para exercer qualquer atividade empresarial, conforme previsto no art. 102,

²⁵ AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio, *op.cit.*, p. 220.

mesmo aquelas que não exercia antes da falência. Esta limitação não viola direitos constitucionais tendo em vista que há justo motivo para impor a medida, cujo intuito é sanear o mercado.²⁶ Tão logo cumpra as obrigações oriundas da falência, poderá o interessado requerer ao juiz que faça cessar (por sentença) os efeitos da inabilitação com a extinção de suas obrigações (art. 158).

Outro equívoco que pode surgir da leitura isolada do dispositivo em comento é de que o princípio da maximização dos ativos está presente somente nele. Erro maior não poderia haver. O espírito da otimização permeia toda a legislação falimentar, basta que se faça uma interpretação teleológica de seus dispositivos, sempre lembrando a intenção de se alcançar eficácia econômica com este arcabouço jurídico.

É necessário não perder de vista que a LFR baseia-se em aspectos econômico-financeiros, portanto é impossível afastar-se da questão econômica, que deve nortear todos os procedimentos sob sua égide, sempre buscando sua máxima eficiência. Essa eficiência tem razão de ser no fato de reduzir ou não aumentar os prejuízos sofridos pelos envolvidos (devedor e credores).²⁷

Não por acaso, o comando do art. 75 da LRF ordena em primeiro lugar a preservação e depois a otimização dos bens do falido. Ora, caso haja depreciação e esvaziamento do patrimônio do falido não haverá o que maximizar depois. E tal possibilidade é bem provável porque a LFR não dá meios ao falido ou ao administrador judicial de efetivamente maximizar ou otimizar os bens do falido. Na prática, o que ocorre é a venda antecipada de bens arrecadados para se buscar auferir, pelo menos, a venda pelo valor de avaliação, quando isto é possível. Para a quase totalidade das “pobres” massas falidas os custos de arrecadação e manutenção dos bens (créditos extraconcursais) acabam depauperando o acervo e tornando ainda pior a situação do pagamento aos credores concursais.

Ainda nesta linha, o parágrafo único do artigo 75 determina que o processo falimentar atenderá aos princípios da celeridade e economia processual. Especial atenção deve ser dada à questão da celeridade. No que tange à falência, o tempo é grande inimigo,

26 TOLEDO, Paulo F. C. Salles; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 4ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 102.

27 *Ibidem*, p. 491.

depreciando o valor dos ativos do falido e por isso trabalhando contra as expectativas dos credores. A fim de amenizar o efeito temporal pernicioso as varas especializadas nascem como um instrumento a favor da celeridade, pois contam com pessoal com conhecimentos técnicos consideráveis.²⁸ Assim, quanto mais rápido o processo se desenvolver, menos desvalorização sofrerão os bens, maiores as possibilidades de conseguir maiores valores por eles e satisfazer a maior quantidade de credores possível.

O art. 139 da LFR prevê o início imediato da realização do ativo logo após o encerramento da arrecadação. Tal dispositivo deve ser sempre combinado com o parágrafo único do art. 75 analisado supra. As duas normas interpretadas sistematicamente materializam a celeridade esperada do processo falimentar, a fim de evitar a depreciação e consequente desvalorização dos ativos do devedor. Destaque-se que a busca por celeridade não impõe o atropelo de decisões e procedimentos; coaduna-se, antes de mais nada, com o tema aqui tratado, qual seja, medidas aptas a preservar o patrimônio do devedor (impedindo ou reduzindo sua depreciação) para então otimizá-lo no momento da alienação.²⁹

Estabelecido este pressuposto (primeiro a preservação, depois a otimização), passa-se à análise dos outros dispositivos legais que buscam dar concreção ao princípio objeto de análise neste trabalho.

Um dos efeitos da decretação da falência era a determinação da lacração dos estabelecimentos do falido, o que ainda persiste nos termos do art. 109 da LFR. A paralisação das atividades, ao estancar o funcionamento dos parques produtivos, acelera a depreciação dos bens, os quais posteriormente se mostram imprestáveis para venda. Buscando solucionar este problema, o art. 99, XI da LRF permite ao juiz pronunciar-se sobre continuidade provisória das atividades após a decretação da falência ou aplicar a clássica medida do lacre. A regra da lacração do estabelecimento agora é facultativa, ao contrário do direito anterior, quando cabia ao falido, após o encerramento da liquidação, requerer ao juiz a continuação do seu negócio (art. 70 do Decreto-lei n. 7.661/45).

Explica Carlos Henrique Abrão que

²⁸ *Ibidem*, p. 288.

²⁹ *Ibidem*, p. 493.

Não é desimportante afirmar que o surto de violência, sem a menor dúvida, lança sérias dificuldades aos estabelecimentos comerciais falidos, provocando invasões, deteriorando o patrimônio, e escasseando a possibilidade de conservação e manutenção dos bens, sem que haja recurso para a vigilância e segurança devido aos custos que oneram a massa falida.³⁰

Não raras são as notícias de que estabelecimento falidos lacrados são saqueados, pois a ausência de funcionamento e segurança atrai a ação de criminosos. Nesse sentido, a continuidade provisória da atividade pode ser vista como uma das formas de preservar o ativo para então poder otimizá-lo na futura alienação, com a ressalva sempre importante que a “decisão” de atribuir a ele um valor justo é dos licitantes.

Ainda em relação à continuidade das atividades, é importante destacar que ela terá continuidade com o administrador judicial e não pelo próprio falido em razão da inabilitação por que passa a partir da decretação da falência e até a extinção de suas obrigações, caso não haja condenação por crime previsto na LFR.

De acordo com o art.114 da LRF, é possível a produção de renda com os bens arrecadados através da celebração de contratos de locação ou arrendamento pelo administrador judicial, por exemplo. A vantagem deste modelo é que, neste caso, o risco da atividade ficaria a cargo do contratante e a massa falida receberia recursos oriundos destes contratos para exploração de seus estabelecimentos.

É importante destacar que, nos moldes do que ocorre com a alienação de ativos do falido (conforme se analisará adiante), nos casos de celebração de contratos cujo objeto sejam bens da massa, cabe ao administrador promover ampla publicidade sobre o tema, a fim de poder escolher a melhor proposta.³¹ Fácil é perceber aqui a aplicação do princípio da otimização, através da redução dos riscos do falido e viabilização de ingresso de receita na massa, de acordo com a melhor proposta.

A fim de sanar eventuais problemas inerentes aos típicos contratos de locação e similares, que acabam por diminuir o valor de mercado atribuído a bens locados, os

³⁰ *Ibidem*, p. 372.

³¹ TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. v. 3. São Paulo: Atlas, 2011. pp. 452-453.

parágrafos 1º e 2º do art. 114 excluíram o direito de preferência do contratante (ou seja, este contrato não impede futura alienação do bem) bem como estipularam não haver multa em caso de rescisão do contrato, independentemente do prazo ajustado. Por suportar integralmente o risco, inclusive a eventual rescisão ou alienação sem composição patrimonial de eventuais prejuízos, são raros os interessados em celebrar tais contratos, salvo por prazos exíguos e com vantagens específicas.

Outra forma de evitar a deterioração causada pela morosidade do processo e dificuldades práticas em se consolidar o quadro geral de credores, está contida na regra do art. 113 da LRF.³² Regra similar já existia na antiga legislação revogada (art. 73 do Decreto-Lei 7.661/45) para viabilizar a venda antecipada de determinados bens. Entretanto, conforme anotado por Sérgio Campinho, a lei de 2005 avançou em relação ao diploma anterior ao grifar que para a aplicação da referida hipótese deve haver risco de considerável deterioração do bem.³³

Bens perecíveis (gêneros alimentícios), deterioráveis (com prazo de validade próximo do vencimento, por exemplo), de rápida obsolescência (computadores e demais eletroeletrônicos de última geração), perigosos (materiais inflamáveis, remédios) ou de dispendiosa conservação (armas, joias) podem ter sua venda antecipada a pedido do administrador judicial. A teor do art. 22, III, alínea *j* da LRF trata-se de um dever, pois, se durante o procedimento de arrecadação encontrar bens nas qualidades listadas acima deve solicitar sua venda antecipada ao juiz. O critério utilizado para deferir ou não o pedido é sempre o interesse da massa e dos credores.

Para ilustrar a aplicabilidade deste dispositivo, cite-se o caso da joalheria Natan, cujo processo de falência tramitou na 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro.³⁴ Sob a alegação de alto custo de guarda dos bens em questão (jóias) e de grande desvalorização das unidades para venda em leilão, o administrador judicial, tendo em vista a proximidade de duas datas

32 SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Forense, 2012. p.19.

33 CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 345.

34 Processo n. 0209874-03.2012.8.19.0001. TJ/RJ.

comemorativas (dia das mães e dia dos namorados) solicitou ao juízo autorização para vender jóias e relógios na modalidade varejo, conforme previsto no art. 144 da LRF. Os ativos foram vendidos nas referidas datas comemorativas com 65% (sessenta e cinco por cento) de deságio. Verifica-se que os grandes beneficiados foram os adquirentes e os grandes prejudicados os credores concursais.

Situações como a descrita acima levam à reflexão de que quanto maior o deságio obtido na venda dos bens da massa pior será a solução do passivo e maior número de classes de credores não serão satisfeitas. Pode-se até mesmo vaticinar que o devedor não terá extinta suas obrigações pelo pagamento integral ou parcial, nos termos do art. 158, I ou II da LRF. Por conseguinte, não poderá o juiz declará-lo reabilitado na sentença de encerramento da falência, somente após o decurso de 5 anos, caso não tenha havido condenação por crime falimentar, ou 10 anos nessa hipótese (art. 158, III e IV).

Além da venda imediata mencionada no art. 113 e exemplificada acima, prevê o art. 111 da LRF a liquidação sumária. Esta consiste em autorização judicial para que os credores, considerados individual ou coletivamente, adquiriram ou adjudiquem os bens do falido. Destaque-se que a conveniência da medida é analisada tendo por parâmetro os custos de conservação dos bens e realização de alienação judicial.³⁵ Se houver possibilidade de auferir valores maiores com a alienação futura (que a lei não oferece nenhuma garantia ou probabilidade), a liquidação sumária não deve ser permitida, pois que a decisão deve levar em consideração o interesse da massa em primeiro lugar.

Sérgio Campinho chama a atenção para o fato de que na modalidade de aquisição, como entrarão recursos na massa, a entrega ao credor só poderá ocorrer se for respeitado o valor de avaliação do bem em questão.³⁶ O raciocínio do autor faz sentido na medida em que como não haverá outras propostas, os demais credores podem ser prejudicados.

Também entrarão recursos para a massa quando o bem for alienado a terceiro através das modalidades previstas no art. 142 (leilão, pregão ou propostas), só que nessa hipótese o arrematante não tem nenhuma obrigação de respeitar o valor de avaliação, pois o parágrafo

35 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op. cit.*, p. 495.

36 CAMPINHO, Sérgio, *op.cit.*, p. 344.

segundo deste artigo não contém nenhum mecanismo para possibilitar um preço justo pelos bens. Portanto, a LFR adota regra flagrantemente discriminatória contra os credores em favor do arrematante.

Do ponto de vista econômico, deve-se frisar que maximizar os ativos significa minimizar as perdas. Por outro lado, minimizar o ativo (não levando a cabo as regras disponíveis para otimizá-lo) corresponde a aumento de prejuízos, o que significa perda de eficiência econômica do procedimento, eficiência esta que a nova lei almejava alcançar. Infelizmente, na prática, tem-se vislumbrado comportamentos indesejáveis que só prejudicam os credores e o devedor como se demonstrou nos parágrafos anteriores.

3. O PONTO NEVRÁLGICO: A INEXISTÊNCIA DE VALOR MÍNIMO PARA A ARREMATÇÃO OU AQUISIÇÃO DOS ATIVOS (ART. 142, § 2º)

Em que pesem todos os louváveis esforços do legislador para conferir eficiência econômica ao procedimento falimentar, cujo um dos principais vetores para essa concretização é o princípio da otimização espalhado ao longo da legislação conforme demonstrado alhures. Sua efetiva implementação depende da postura e sensibilidade do Poder Judiciário quando tratar do tema, bem como da consciência dos licitantes de que a novel legislação os isenta dos ônus da sucessão com o fito de maximizar o valor dos bens quando de sua alienação. A máxima de “comprar barato”, como se ainda existisse a sucessão do direito anterior, causa danos irreversíveis aos credores e ao devedor, como já demonstrado.

A primeira crítica que se aponta é a morosidade excessiva dos processos falimentares, mesmo quando tramitam nas varas especializadas (o que em tese deveria satisfazer a celeridade prevista no parágrafo único do art. 75 da LRF devido à capacidade técnica dos profissionais ali atuantes). A maior parte dos artigos acadêmicos que se dedicam à análise da nova lei saúda (não sem razão) a simplificação dos procedimentos, desburocratização e celeridade (proclamada em lei), mas aqueles que militam neste campo sabem que a prática é bem diferente do que a legislação propõe.

Sem embargo, nem toda demora pode ser atribuída ao Poder Judiciário. No que se refere ao procedimento recuperatório e falimentar, em muitos casos os administradores

deixam a desejar e alguns apresentam grandes dificuldades em cumprir os prazos dos relatórios mensais e formação do quadro geral de credores, para citar apenas dois exemplos dos obstáculos mais enfrentados. Muitas vezes é necessário que o magistrado substitua o administrador, o que (embora necessário) acarreta maiores atrasos ao processo tendo em vista que o novo administrador terá que se ambientar e tomar ciência de tudo o que já tiver ocorrido.

O processo falimentar não é algo simples, ao contrário, é complexo por natureza, e as normas da LRF que buscam simplificações se referem ao desenvolvimento do processo em si, não ao seu conteúdo, pois a complexidade advém da enorme quantidade de interesses na órbita da empresa. Tal característica demanda alta especialização de todos os agentes envolvidos.

É claro que todo processo tem um tempo de maturação, necessário para que o deslinde seja alcançado adequadamente, mas, como já afirmado neste trabalho, no que se refere aos procedimentos da lei falimentar, mais do que em qualquer outro campo do direito, ousa-se declarar, o tempo é inimigo letal, na medida em que atua contra o princípio da maximização causando deterioração dos ativos do devedor e menor satisfação dos credores.

Além da morosidade, há outras críticas pontuais que merecem destaque no que se refere a não implementação do princípio da maximização e que serão objeto de análise mais detalhada a seguir.

3.1 Formas de venda previstas na lei: a busca da otimização na alienação do ativo

Especial atenção deve ser dada aos comandos dos artigos 140 e 142, ambos da LRF. A combinação dos dois, ponderada diante das peculiaridades de cada caso concreto, é capaz de otimizar os recursos auferidos com a venda dos ativos e assim viabilizar a satisfação de maior quantidade de credores, minimizando os prejuízos repartidos entre todos os agentes envolvidos e obtendo eficiência econômica no procedimento.

O art. 140 estabelece uma ordem de preferência na forma de disponibilizar o ativo para venda. A *mens legis* se baseia no princípio da eficiência econômica dos bens organizados.

Para explicar esta lógica, tome-se o seguinte exemplo: o que sairia mais barato: (i) montar um restaurante sem a estrutura empresarial necessária, adquirindo todos os bens individualmente, organizá-los, selecionar e treinar os empregados, celebrar diversos contratos com fornecedores, iniciar o funcionamento, atrair e conquistar clientela ou (ii) adquirir o estabelecimento de um restaurante já em pleno funcionamento? É claro que a segunda opção é mais dispendiosa, embora mais prática do ponto de vista do exercício imediato da atividade. Isso ocorre porque os bens organizados geram um *going concern*, que é considerado no momento da venda.

Todavia, esta noção não se concretiza plenamente na falência porque ou o hipotético restaurante estaria fechado ou, mesmo que autorizada a continuação do negócio, a “pecha” da falência certamente não iria atrair tantos freqüentadores como se a crise econômica inexistisse. Esta realidade subjacente e impactante é muito difícil de ser superada e o legislador não prevê nenhuma ação coordenada para, de fato, conduzir à valorização dos ativos na “ponta da linha”, isto é, no momento da arrematação.

Sendo um complexo de bens organizado pelo empresário para o exercício da atividade (art. 1.142 do CC), os bens que compõe o estabelecimento mantém entre si uma sinergia que reflete sua capacidade produtiva.³⁷ Levando este aspecto fático-econômico em consideração, elaborou o legislador a ordem de preferência que se analisa detidamente a partir de agora.

A forma mais desejável de alienação dos ativos do devedor é aquela que preserva a unidade do complexo global de bens (inciso I). Ao se referir à “alienação da empresa”³⁸, na verdade o legislador quis dizer alienação dos estabelecimentos em bloco, ou seja, vender todos (os estabelecimentos) juntos. Assim, a capacidade produtiva do conglomerado estaria preservada, o que garantiria também os postos de trabalho, conferindo à medida importante valor do ponto de vista social.

37 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op. cit.* p. 495.

38 Tecnicamente o vocábulo “empresa” denota atividade econômica organizada empreendida pelo empresário pessoa física ou jurídica (sociedade empresária). Além disso, segundo o art. 1.143 do CC, é o estabelecimento que pode ser objeto de negócios jurídicos, não a empresa.

É claro que a alienação de todo o conjunto de bens do devedor pretende auferir valores mais elevados, e a concretização deste objetivo depende da existência de interessados no mercado. Tal operação oferece vantagens econômicas a todos os envolvidos: (i) transfere maior fluxo de recursos ao devedor; (ii) viabiliza pagamento de mais credores; (iii) preserva postos de trabalho; (iv) viabiliza ao adquirente continuação imediata da atividade sem delongas, o que lhe trará retornos financeiros mais rápidos e (v) não priva os consumidores dos produtos ou serviços objeto desta atividade.

A segunda alternativa (inciso II) consiste na “alienação da empresa” através do desmembramento das suas filiais ou unidades produtivas de forma isolada (em contraposição à venda global tratada anteriormente). Atente-se para um detalhe: para que esta opção seja viável é necessário analisar no caso concreto se os estabelecimentos em questão são capazes de funcionar autonomamente uns em relação aos outros. Ainda neste momento, busca o legislador preservar o *going concern*, embora em menor grau.

Suponha-se que a sociedade falida atuasse em vários setores da economia e as atividades fossem integradas vertical ou horizontalmente, ou, ainda, que a operação fosse estruturada sob a forma de conglomerado. Suponha-se que cada um dos estabelecimentos tenha autonomia em relação aos demais, os bens que o compõe formam unidade que pode operar de modo independente se destacada da organização geral, quase como se as relações internas da microorganização pudessem ser destacadas. A preservação e a continuidade de cada uma dessas unidades não requer a continuidade da titularidade original. Quando, sem perda da eficiência da organização de cada estabelecimento, puder ser ele desvinculado do conjunto e, mais ainda, se, sem muito esforço, puder ser agregado a outras empresas, o desmembramento é a melhor opção se o todo não interessar a ninguém. É o que se denominaria *second best*.³⁹

Esta foi a opção adotada para a alienação dos ativos da Varig S.A. quando de sua recuperação judicial e posterior falência, cujos resultados serão analisados com maiores detalhes no próximo item.

Mesmo diante da possibilidade de alienação em bloco (inciso I), é necessário ponderar se a alienação de unidades produtivas isoladas (inciso II) não será capaz de maximizar os resultados financeiros auferidos. Caso a resposta seja positiva e, não haja empecilhos ao desmembramento, ou seja, se não houver perda de eficiência da produção com

39 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op. cit.*, p. 498.

a separação dos estabelecimentos, a segunda opção deve prevalecer. Por isso, em que pese o silêncio da lei, é necessário fundamentar tal escolha, sempre lastreada nos autos de avaliação.

A terceira alternativa (inciso III) trabalha com a hipótese de alienação em bloco dos bens que guarnecem cada um dos estabelecimentos do devedor. Para adotar esta opção de forma eficiente, é necessário que se tenha verificado no caso em questão que a organização dos estabelecimentos não goza de valor econômico capaz de atrair propostas vantajosas. Seria o caso, por exemplo, de “um complexo de estabelecimentos que não produz nenhum tipo de ganho em escala, de diversificação de riscos, mas apenas representa ônus administrativos, casos especiais de má organização empresarial”.⁴⁰

Diante de uma situação como esta, os bens podem ser destacados dos respectivos estabelecimentos e reinseridos em outras atividades. Tal medida deve ser evitada tendo em vista que, em regra, o desmonte do estabelecimento gera perda da clientela, o que dizima a capacidade lucrativa da organização desfeita.

Por fim, tratou o legislador da hipótese que julgou menos eficiente do ponto de vista econômico, qual seja, a alienação dos bens individualmente considerados (inciso IV). É claro que esta opção só tem lugar caso nenhuma das outras três seja viável. A viabilidade depende da disposição dos agentes do mercado em adquirir tais bens.⁴¹

Não se pode perder de vista, que a aplicação da lei falimentar aos empresários (seja em âmbito recuperatório ou liquidatório) lhes causa imediata e automática desvalorização dos ativos aos olhos do mercado. Analisando sob outro prisma, esta também pode ser considerada uma manobra dos interessados em “forçar” uma queda de preço para adquirir os referidos bens a valor menor (o que posteriormente lhes proporcionaria ganhos maiores, principalmente nas hipóteses dos incisos I e II, quando a organização do conjunto de bens é preservada). O efeito é desastroso para o devedor que, na recuperação afronta diretamente o interesse dos credores, um dos objetivos do próprio instituto (art. 47) e, na falência, acarreta as consequências mencionadas no item 2.1.

⁴⁰ *Ibidem*, p. 496.

⁴¹ É mister pontuar que, independentemente da forma de disponibilização dos bens ao mercado, a renda auferida é impenhorável, pois está vinculada ao saneamento das dívidas junto aos credores do devedor.

Destaque-se que, com frequência, aqueles que manifestam interesse em adquirir os ativos do devedor são seus concorrentes, interessados em arrematar tais bens (pelo mínimo valor possível, diga-se de passagem) a fim de incrementar sua participação no mercado, ampliando sua esfera de atuação ou o número de estabelecimentos. Aqui tem suma importância o papel do Poder Judiciário como condutor dos processos sob a égide da lei falimentar devendo zelar pelos interesses do devedor em recuperação, da massa falida e dos credores. A não aceitação do preço vil, por exemplo, além de ter amparo no art. 692 do CPC e na interpretação teleológica do art. 142, § 2º, tem seu fundamento na justiça distributiva.

3.2 A não maximização dos ativos na prática judicial e suas consequências econômicas nefastas

Estabelecida a forma como os ativos do devedor serão oferecidos ao mercado, prevê o art. 142 da LRF as modalidades aptas a promover a venda dos bens do devedor, havendo três possibilidades: (i) leilão por lances orais; (ii) propostas fechadas e (iii) pregão. Este é o ponto nevrálgico da questão da otimização dos ativos do devedor.

As três hipóteses trazem em si a vantagem de eliminar vícios de direito ou até mesmo a evicção em relação aos bens objeto de alienação⁴², o que torna tais vendas mais atrativas devido à segurança oferecida ao adquirente. Além disso, facilitam a liquidação dos ativos, ou seja, sua transformação em moeda corrente. Seja qual for a modalidade escolhida, com a manifestação prévia do Comitê de Credores, se houver, a ela deve ser dada máxima publicidade a fim de atrair a maior quantidade possível de interessados.

A primeira modalidade, leilão (inciso I), consiste em lances orais e é tida como um expediente interessante na medida em que estimularia a competição entre os participantes, instigados a oferecer lances cada vez maiores a fim de arrematar o bem ou conjunto de bens desejados, o que vai de encontro à maximização dos ativos e favorece os credores.

Pontue-se que o parágrafo terceiro do art. 142 da LRF determina que se apliquem subsidiariamente as regras do leilão previstas no Código de Processo Civil (CPC).⁴³ Tal remissão é anterior à reforma do processo de execução levada a cabo em 2006. Hoje há duas

42 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op.cit.* p. 511.

modalidades de leilão: (i) por hasta pública e (ii) por iniciativa particular, promovida pelo exequente. Parte da doutrina afirma que, como no âmbito da lei falimentar não há propriamente exequentes, só caberia o leilão por hasta pública,⁴⁴ até porque, a indicação de leiloeiro está dentro das atribuições do administrador judicial (art. 22, III, i). Adota-se neste trabalho posição intermediária, no sentido de que será cabível, caso esta modalidade de leilão (por iniciativa particular) seja expressamente aprovada pelo Comitê de Credores ou, caso este órgão não exista, pela assembleia geral de credores (art. 35, II, d).

Já no caso das propostas fechadas, segunda modalidade de alienação prevista no inciso II do art. 142, os interessados entregarão suas propostas em envelopes fechados que serão abertos em local, dia e hora determinados pelo juiz. A maior proposta será declarada vencedora. Comparando as duas modalidades acima expostas,

Há quem considere o leilão oral ineficiente porque os participantes, conhecidos uns dos outros, tenderão a oferecer valores baixos nos lances iniciais de uma pretensa “disputa”, o que resultará em nem sempre chegar ao total desejado. As propostas fechadas parecem ser mais interessantes, uma vez que cada participante avalia o interesse dos demais e confronta com o seu. Exemplo de bem sucedido leilão desse tipo foi a privatização do Banespa, adquirido pelo Banco Santander por valor muitas vezes superior ao mínimo.⁴⁵

Há ainda uma terceira modalidade, o pregão (inciso III), que consiste em uma modalidade híbrida, contendo regras das propostas fechadas e do leilão. Em um primeiro momento, candidatos interessados em adquirir os ativos do devedor formulam suas propostas fechadas. Na abertura, separa-se a maior proposta e aquelas que alcancem pelo menos 90% (noventa por cento) dela. Os selecionados participaram da segunda fase, o leilão por lances orais,⁴⁶ momento no qual o leiloeiro tentará estimular o aumento do valor oferecido.

43 Cf. Art. 686 e seguintes do CPC.

44 TOMAZETTI, Marlon, *op. cit.*, p. 505.

45 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op. cit.* p. 512.

46 TOMAZETTI, Marlon, *op. cit.*, p. 505.

No caso da alienação dos bens da Varig S.A., tanto na recuperação judicial quanto na falência, já se mencionou que a primeira forma de disposição dos bens foi a do inciso II do art. 140, qual seja, a alienação de unidades produtivas isoladas, privilegiando ainda o *going concern*. Com isso esperava-se conseguir valores superiores ao da avaliação (maximização) a fim de satisfazer a maior quantidade possível dos credores, tendo em vista a magnitude desta quebra.

Já a modalidade determinada de alienação foi o leilão por lances orais (inciso I do art. 142), também escolhido devido à sua capacidade de fomentar a competição e estimular lances cada vez maiores, conforme já esmiuçado alhures. No que se refere ao leilão realizado durante o processo de recuperação judicial, o único lance, e, portanto, vencedor ofereceu valor correspondente a 18% do valor de avaliação (R\$ 52.324.800,00 quando o valor de avaliação foi de R\$ 277.000.000,00). Em que pese o momento em que esta alienação ocorreu (período de transição de legislações e grande insegurança jurídica em relação à questão da sucessão das obrigações do devedor, conforme já abordado neste trabalho), o valor ínfimo apurado é impactante e remete a uma outra questão: o preço vil.

Segundo disposição do art. 692 do CPC (aplicável em âmbito falimentar em razão do art. 189 da LFR⁴⁷), não se aceitará alienação por preço vil. Infelizmente, o legislador não definiu o que se entende por preço vil, deixando tal consideração ao arbítrio do intérprete, o que gera grandes discussões na prática.

Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn defendem que preço vil seria aquele inferior a 60% (sessenta por cento) do valor do bem⁴⁸ (fixado pelo avaliador judicial). Embora as autoras não mencionem qual parâmetro utilizaram para estabelecer tal percentual, acredita-se que tenham por base o art. 37 do já revogado Decreto-Lei n. 960/1938.⁴⁹ Algum parâmetro é melhor que nenhum, mas tal análise fica a cargo do magistrado, tendo em vista o exíguo

47 Na vigência do Decreto-lei n. 7.661/45, a doutrina abalizada de Trajano de Miranda Valverde adotava o entendimento que seria possível a realização de um segundo leilão na falência: “Se os bens não alcançarem no leilão público preço razoável e os lanços tiverem sido recebidos sob condição ou reserva, pode o síndico não fechar a venda e determinar novo leilão, cuja realização não fica mais adstrita à observância dos prazos mínimos de 10 e 20 dias. Todavia, os anúncios deverão ser regularmente publicados, sob pena de nulidade do novo leilão,” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. v.2. 4ª ed, Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 172)

48 FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 193.

prazo de 48 (quarenta e oito) horas para que haja impugnação por parte dos credores, do devedor ou do Ministério Público (art. 143 da LRF).

Percebe-se, desde o início, da crise da Varig S.A. a dificuldade em se maximizar seus ativos. Durante o processo de falência⁵⁰ o cenário se manteve e os exemplos de não aplicação do princípio são fartos. Em outro leilão de unidade produtiva isolada, em que pese o valor de avaliação ser de R\$ 43.000.000,00 (quarenta e três milhões de reais) houve arrematação por R\$ 28.000.000,00 (vinte e oito milhões de reais), ou seja, 65% (sessenta e cinco por cento) do valor previsto. Mais adiante, em leilão baseado em venda de bens isoladamente considerados, seis sucatas de aeronaves avaliadas em R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) cada foram arrecadadas por R\$ 15.000,00 (quinze mil reais) cada, isto é, 50% (cinquenta por cento) do valor esperado. O leilão de imóveis da falida também fracassou se analisado sob a ótica do princípio da maximização: avaliados em R\$ 27.600.000,00 (vinte e sete milhões e seiscentos mil reais) obtiveram como maior proposta o valor de R\$ 12.400.000,00 (doze milhões e quatrocentos mil reais), equivalente a apenas 50% (cinquenta por cento) do valor esperado.

Quem suporta o efeito negativo da diferença a menor em todas estas alienações? Os credores concursais, especialmente aqueles das classes inferiores dispostas no art. 83.

É necessário lembrar que a avaliação dos ativos do devedor serve como parâmetro e deve ser respeitado. O princípio da otimização prevê que para sua implementação prática deve-se buscar o maior valor possível, sem perder de vista a baliza estabelecida pela avaliação sob pena de caracterização de preço vil. Se as avaliações, atualmente, de nada servem, para que os gastos em realizá-las?

O problema é que a própria legislação peca no parágrafo segundo do art. 142 ao estabelecer que a alienação se dará pelo maior oferecido ainda que inferior ao valor de avaliação? Como compatibilizar este mandamento com o princípio ora em análise?

49 CÂMARA, Alexandre Freitas. *Lições de direito processual civil*. v. 2. 21ª ed. São Paulo: Atlas, 2012. p. 337.

50 Processo n. 0260447-16.2010.8.19.0001. 1ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

A lógica utilizada pelo legislador na LRF foi de que, no caso de falência, como a alienação tem caráter liquidatório, não se justificam as despesas com a manutenção, guarda e conservação dos bens, logo, a decisão mais eficiente é vendê-los o quanto antes a fim de minimizar os gastos da massa falida.⁵¹ Sob este argumento, não se justificaria uma tentativa de segundo leilão. Porém, a lógica é falha porque não considera a contrapartida da ausência de sucessão em favor do arrematante, conduzindo a um flagrante paradoxo: na execução singular contra devedor solvente há sucessão para o adquirente nas obrigações do executado e, *in casu*, não se admite o preço vil. Na falência, diante do princípio da otimização do ativo e da ausência de sucessão, silencia a lei sobre o valor mínimo a ser oferecido, deixando ao alvedrio do licitante decidir quanto quer pagar pela empresa ou seus ativos.

Entretanto, é necessário chamar a atenção para a temerária aplicação desta regra quando se tratar de alienação em sede de recuperação judicial. Aqui o objetivo não é liquidatório, mas sim recuperatório. Nesse sentido, em que pese não haver dispositivo legal semelhante na lei falimentar, é imperativa a aplicação subsidiária da lei processual com base no art. 189 da LFR, a fim de se impor a tentativa de segundo leilão nos moldes do inciso VI do art. 686, sempre combinado com o art. 692 do mencionado diploma, a fim de evitar arrecadação dos ativos do devedor por preço vil. Isto posto, em caso de alienação de ativos em processo de recuperação judicial, deve-se afastar a aplicação do parágrafo segundo do art. 142, com base também no art. 47, pois a recuperação judicial estará se afastando de um dos seus objetivos – interesse dos credores – além do soerguimento da empresa, ao se admitir que valores irrisórios e totalmente injustificáveis sejam oferecidos pelos ativos do devedor.

Diante das informações trazidas à baila, percebe-se que pior que a não aplicação do princípio da otimização ocorre sistemática desvalorização dos ativos do devedor com a chancela do Poder Judiciário. É claro que, na prática, para homologar a arrematação por determinado valor, o magistrado deve levar em conta a disposição dos participantes em pagar por esses bens. Tal disposição é verificada através dos lances. Na verdade, paga-se mais quando se atribui maior valor ao bem em questão; quando o valor atribuído é baixo, o preço que se dispõe a pagar também é baixo. Isso faz parte da racionalidade do mercado.

Entretanto, não se pode olvidar que a própria lei de falência pretende ser um diploma que promove eficiência econômica. Em sede de recuperação judicial, como os recursos

51 TOLEDO, Paulo F. C. Sales de; ABRÃO, Carlos Henrique, *op. cit.* p. 513.

oriundos da venda de ativos do recuperando se destinam ao cumprimento do plano, caso os valores auferidos sejam vis isto inviabilizará o desenvolvimento do plano e acelerará a falência do devedor em crise; já no que se refere à falência, caso os valores auferidos com as alienações sejam ínfimos, os credores não serão satisfeitos e suportarão grandes prejuízos.

A consequência da falta de eficiência econômica da lei falimentar é o retorno ao cenário que se tinha antes da promulgação da LFR: transações comerciais assombradas pela insegurança jurídica e, portanto, reduzidas, dificuldades nos procedimentos de recuperação de crédito e “custo Brasil” alto novamente. Deve o Poder Judiciário repensar essa postura de simplesmente “acabar logo com o processo”, adotando conduta de fato atenta aos objetivos macroeconômicos da lei falimentar. Uma solução *de lege ferenda* é condicionar a homologação da hasta pública à concordância dos credores, expressa ou tácita, pois eles são os maiores interessados na maximização dos ativos, sem prejuízo da aplicação subsidiária do segundo leilão.

CONCLUSÃO

Através dos dados colacionados no presente trabalho, é possível perceber de forma cristalina que se está muito distante da concretização do princípio da otimização dos ativos em sede de legislação falimentar. Embora a lei seja permeada por dispositivos aptos a promover tal intento, a postura do Poder Judiciário pouco tem contribuído para implementar o princípio.

É claro que uma alienação bem sucedida à luz da maximização dos ativos é aquela que traz eficácia econômica aos envolvidos e este resultado não depende apenas do magistrado, ao contrário, fica à mercê das propostas dos interessados, que em um plano ideal deveriam oferecer preços justos. Porém, se não o fazem voluntariamente, é necessário encontrar mecanismos aptos a promover tal incentivo. Além disso, viola grosseiramente a isonomia o fato dos ofertantes não precisarem se submeter ao valor de avaliação dos ativos quando os credores, se desejarem adjudicá-los, precisam observar tal baliza, como já exposto no comentário ao art. 111. O critério deveria ser o mesmo para qualquer interessado nos bens do devedor⁵².

52 Nota-se aqui uma inversão de situações no cotejo entre a lei atual e os diplomas falimentares desde 1908. Quando fosse adotada uma forma alternativa de realização do ativo, aprovada por quorum qualificado pela assembleia de credores, era imposto como valor mínimo aquele constante no

Sem dúvida, um dos mecanismos aptos a estimular lances melhores, mais justos, e, portanto, mais eficientes do ponto de vista econômico é a adoção do segundo leilão, que embora não tenha previsão na lei falimentar pode ser fundamentado na legislação processual. A adoção desta medida traz dois resultados ótimos ao procedimento falimentar: (i) evita a arrematação dos ativos por preço vil e (ii) ao viabilizar a entrada de maiores recursos para o devedor viabiliza o cumprimento do plano de recuperação (preservando a empresa) ou a satisfação da maior quantidade possível de credores em âmbito liquidatório (o que minimiza os efeitos maléficis da quebra). Para os credores e para o devedor pode ser a única opção para evitar uma falência duplamente frustrada, onde só quem ganha é o arrematante e este muitas vezes não irá manter a unidade produtiva dos bens, pois não tem nenhum compromisso sequer com a manutenção dos contratos de trabalho, muito menos com a organização dos elementos da empresa.

Em que pesem os comportamentos fomentados por interesses mercadológicos, é de suma importância que o Poder Judiciário, como condutor dos processos sob a égide da LRF, assuma seu papel de promover a eficácia econômica prometida pela lei e estabeleça, no caso concreto, parâmetros para identificação de preços vis e, como remédio, não homologue tais arrematações, impondo a realização de uma segunda tentativa. Esse seria um recado claro ao mercado de que não mais se toleraria a falácia da otimização dos ativos.

REFERÊNCIAS

ARNOLDI, Roberto Colombo. Análise econômico-jurídica da lei de falências e recuperação de empresas de 2005. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência**. Volume VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

inventário dos bens arrecadados (Decreto-lei n. 7.661/45, art. 123, § 2º; Decreto n. 5.746/29, art. 124, § 2º; Lei n. 2.024/1908, art. 124, § 2º). Na lei vigente há previsão de forma alternativa de alienação do ativo no art. 146, mas não se reproduz a exigência do valor mínimo de avaliação, ao contrário das leis anteriores, isto numa lei de prima pelo princípio da otimização dos ativos é no mínimo paradoxal. Ao contrário, para os credores que desejarem adjudicar bens da massa há esta imposição, que até então era inédita no direito falimentar.

BRASIL. **Decreto-Lei n. 960/1938**. Dispõe sobre a cobrança judicial da dívida ativa da fazenda pública em todo o território nacional. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 17/12/1938.

BRASIL. **Lei n. 5.869/73**. Institui o Código de Processo Civil. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 11/01/1973.

BRASIL. **Lei n. 10.406/2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 10/01/2002.

BRASIL. **Lei n. 11.101/2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 09/02/2005.

CÂMARA, Alexandre Freitas. **Lições de direito processual civil**. v. 2. 21ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial**. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. **Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GOLDBERG, Daniel K. Notas sobre a nova lei de recuperação de empresas e sua racionalidade econômica. In: WALD, Arnoldo (Org.). **Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência**. Volume VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

SCHWARTZ, Alan. The law and economics approach to corporate bankruptcy. In: WALD, Arnoldo (Org.). **Doutrinas essenciais de direito empresarial: Recuperação empresarial e falência**. Volume VI. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 4ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas**. v. 3. São Paulo: Atlas, 2011.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. v.2. 4ª ed, Rio de Janeiro: Forense, 2001