

# UPIs e vendas de ativos / *“stalking horse”*

Mentores: Carlos Figueira dos Santos e José Guilherme Botelho

Ana Fialho  
Daniel Krumpanz  
Gustavo Onsten  
Lucas Mendes  
Paula Mattar  
Rafael Janovitch  
Thais Tizatto



Brasil

- |      |                                                                         |
|------|-------------------------------------------------------------------------|
| 1.   | Evolução normativa e perfil dos investidores                            |
| 2.   | UPI e <i>Stalking Horse</i> na Recuperação Judicial                     |
| 2.1. | Fundamentos legais, requisitos e desenvolvimento jurisprudencial        |
| 2.2. | Casos relevantes: UPI e <i>Stalking Horse</i> - RJ                      |
| 2.3. | Benefícios e desafios da prática no contexto da RJ                      |
| 3.   | Possibilidade de alienação de ativos e UPI na Recuperação Extrajudicial |
| 3.1. | Análise sistemática e teleológica da LFR quanto à sua aplicação         |
| 3.2. | Obstáculos jurídicos e lacunas legislativas                             |
| 3.3. | Benefícios econômicos e sociais da alienação sem sucessão na RE         |
| 3.4  | Casos concretos - RE                                                    |

# Evolução Normativa

Lei nº 11.101/05



2005

- Fim da lógica puramente liquidatória
- Introdução da UPI como mecanismo de reorganização

2020



Lei nº 14.112/2020

- Art. 60 e 60-A: A definição do que é UPI
- Art. 66 § 3º, -A: validade do negócio mesmo após falência
- Art. 142, V: ampliação das formas de venda
- Prorrogações do *Stay Period*;
- Recuperação Judicial do Empresário Rural Individual;
- Aceitação da figura do *Stalking Horse*.

# Evolução Normativa e Perfil dos Investidores

## Por que a UPI foi um divisor de águas?

- Permite alienação sem sucessão de passivos;
- Isola os ativos viáveis da empresa em crise;
- Gera liquidez com segurança jurídica;
- Aumenta a previsibilidade e atratividade.

## Por que a UPI atrai o novo perfil de investidor?

- Blindagem contra sucessão de passivos (arts. 60, 66, 66-A);
- Flexibilidade de estruturação (ativos tangíveis/intangíveis);
- Modelos como *stalking horse* e leilões competitivos;
- Adequação às práticas do mercado de capitais.



# Perfil dos Investidores

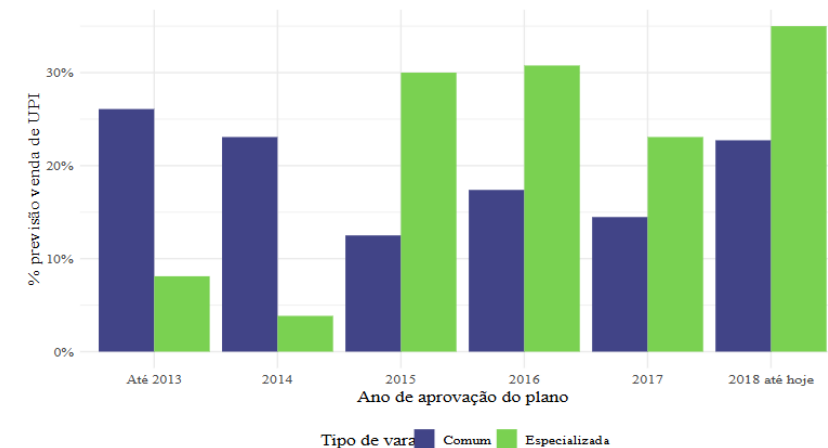


- Investidores locais e do mesmo setor;
- Elevado risco jurídico;
- Pouco interesse em ativos em crise.

- Entrada e fundos *distressed* e *private equity*;
- Presença de investidores estrangeiros;
- Interesse em UPIS e leilões estruturados.

## Dados Empíricos - Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ):

- Coleta em duas etapas (2013-2016 / 2018-2020);
- Base: processos de RJ no Estado de São Paulo (2010-2017);
- Atualização e revisão até setembro de 2020;
- Resultado: 35% dos planos analisados previram venda de UPI;
- Dados coincidem com amadurecimento da jurisprudência;
- Reforma de 2020 reforça tendência pré-existente;
- UPI consolidada como estratégia de reorganização;
- Ambiente mais seguro, transparente e competitivo.



# Fundamentos Legais, Requisitos e Desenvolvimento Jurisprudencial

- ❑ A redação atual da Lei 11.101/2005 (“LFR”), positivando práticas que já vinham sendo reconhecidas pela jurisprudência, consolidou alguns temas que, embora não descritos dessa forma pelo legislador, representam verdadeiros requisitos para vendas mais seguras de UPIs (livres de sucessão):
  - ❖ Alienação seguindo uma das formas de vendas descritas no art. 142 da LFR:
    - leilão eletrônico, presencial ou híbrido (inciso I);
    - processo competitivo organizado promovido por agente especializado, (inciso IV); e
    - qualquer outra modalidade, desde que aprovada nos termos da Lei.
  - ❖ Previsão de constituição e alienação da UPI (bens, direitos ou ativos de qualquer natureza, tangíveis ou intangíveis, isolados ou em conjunto) no plano, discriminada de forma satisfatória (art. 60 e 60-A); e
  - ❖ Reserva de bens, direitos ou projeção de fluxo de caixa futuro suficientes à manutenção da atividade econômica para fins de cumprimento das obrigações remanescentes (art. 73, inciso VI, da LFR).

# Caso Varig: Ação Direta de Inconstitucionalidade 3934-2/DF

## Varig<sup>1</sup> (TJRJ)

- Em 17/6/2005, a Varig S.A., em conjunto com suas coligadas Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A. (“Grupo Varig”), ingressou com aquele que se tornaria o primeiro pedido de recuperação judicial do Brasil.
- O plano homologado do Grupo Varig previu a alienação de 2 UPIs, com a seguinte composição (i) **Unidade Operacional Integral**, composta por toda a operação aérea companhia, frota, slots, certificados, marcas e estruturas necessárias ao pleno funcionamento do “negócio Varig”, livre de dívidas (“Nova Varig”); e (ii) **Unidade Operacional Doméstica**, composta por ativos necessários à continuidade das operações das recuperandas e onde se alocaram as dívidas do Grupo.
- A UPI Operacional Integral foi alienada em julho de 2006, por meio de procedimento competitivo em que a Volo do Brasil S.A, através da recém adquirida Aéreos Transportes Aéreos S.A. (“VarigLog”), sagrou-se vencedora com o lance aproximado de R\$ 52,3 mi. Cerca de um ano após a compra, a Volo negociou e vendeu a Nova Varig à Gol Linhas Aéreas S.A. pelo valor aproximado de USD 275 milhões.
- Logo após as vendas, milhares de credores trabalhistas passaram a direcionar suas reclamações às compradoras da UPI Operacional, questionando, sobretudo, a aplicação da regra de não sucessão prevista na antiga redação dos artigos 60, parágrafo único e 141, inciso II da LFR.
- A comoção nacional envolvendo os credores trabalhistas do Grupo Varig culminou no ajuizamento de **Ação Direta de Inconstitucionalidade pelo Partido Democrático Trabalhista - PDT, autuada sob o 3934-2/DF, alegando que os arts. 60, parágrafo único, 83, incisos I e IV, alínea “c” e 141, inciso II da LFR.**

<sup>1</sup> Autos nº 0071323-87.2005.8.19.0001 (2005.001.072887-7) - 1ª Vara Empresarial da Comarca do Rio de Janeiro/RJ.

# Caso Varig: Ação Direta de Inconstitucionalidade 3934-2/DF

## Inicial ADI PDT

Requerente: Partido Democrático Trabalhista - PDT.

Dispositivos atacados: artigos 60, parágrafo único, 83, incisos I e IV, alínea “c” e 141, inciso II da LFR.

Fundamento:

- ❖ Ao liberarem os arrematantes de empresas alienadas na forma de UPI das obrigações trabalhistas, os artigos 60, parágrafo único e 141, I da LFR estariam afrontando os valores constitucionais da dignidade da pessoa humana, do trabalho, e do emprego (arts.. 1º, III e IV, 6º e 170, VIII da CF);
- ❖ Inconstitucionalidade do limite de 150 salários-mínimos para conversão de créditos trabalhistas em quirografários.

## Acórdão STF - Inexistência de Sucessão

Relator: Ministro Ricardo Lewandowski.

Resultado: ADI julgada integralmente improcedente, com a ratificação da constitucionalidade dos dispositivos da LFR atacados.

Fundamento:

- ❖ Os artigos relacionados à não sucessão de dívidas trabalhistas são constitucionalmente hígidos, uma vez que *“o legislador ordinário, ao concebê-los, optou por dar concreção a determinados valores constitucionais, a livre iniciativa e função social da propriedade - de cujas manifestações a empresa é uma das mais conspícuas - em detrimento de outros, com igual densidade axiológica, eis que os reputou mais adequados ao tratamento da matéria”*; e
- ❖ O limite de 150 salários-mínimos não implica em qualquer perda de direito pelo trabalhador, mas apenas perdem o caráter preferencial. Além disso, o limite proposto mostra-se proporcional e razoável, haja vista que afetaria número reduzidíssimo de trabalhadores em privilégio à preservação da empresa viável.

# Caso Daslu: alienação da marca como UPI

## Grupo Daslu<sup>1</sup> (TJSP)

- Em 24.2.2011, por meio de Fato Relevante, o Grupo Daslu comunicou ao mercado que a LAEP Investments Ltd. (“Companhia”), em sede de Assembleia Geral de Credores, consagrou-se vencedora do leilão judicial para aquisição de Unidade Produtiva Isolada (“UPI”), nos termos do plano de recuperação judicial (“Plano”);
- Tanto o Plano quanto a proposta vencedora foram aprovados por vasta maioria das três classes de credores presentes (90% da classe I; 100% e 66,7% da classe II e 81,3% e 91,9% da classe III);
- A UPI era composta pela integralidade dos ativos, **inclusive as marcas Daslu e Villa Daslu e os estoques das lojas, além da integralidade da dívida quirografária e trabalhista reestruturada do Grupo Daslu**, conforme aprovada no Plano. As Adquirentes deveriam observar os descontos e prazos de implementação e pagamentos ali previstos.
- A inexistência de avaliação individualizada da marca foi expressamente debatida por credores e acionistas minoritários, o que, no entanto, foi rejeitado pelo TJSP (AI nº 0806093-85.2018.8.02.0000) e pelo STJ (REsp nº 1.539.445/SP), que firmaram entendimento no sentido de que os credores/acionistas não possuem legitimidade e interesse de agir quando a pretensão é exercer direito de acionista e discutir o conteúdo do plano de recuperação judicial - cuja AGC é soberana para deliberar.
- Como parte da proposta vencedora, as Adquirentes comprometeram-se a aportar nas novas operações o valor de R\$ 65.187.198,66, sendo R\$44.017.510,66 em créditos detidos contra as recuperandas (empresas do Grupo Daslu) e R\$ 21.169.688,00 em novos recursos.

<sup>1</sup> Autos nº 0024498-11.2010.8.26.0100 - 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo/SP

# Caso Grupo LBR: Sucessão trabalhista do adquirente de UPI

## Grupo LBR<sup>1</sup> (TJSP)

- Previsão de constituição e alienação de 14 Unidades Produtivas Isoladas, compostas por unidades industriais do Grupo;
- As alienações realizadas entre 2014 e 2015 geraram receita superior a R\$ 500 milhões;
- **Peculiaridade fática:** Compromisso de manutenção dos vínculos empregatícios:

*“Indagados sobre a transferência de funcionários (sem necessidade de demissão e recontração), ressaltaram que somente entre os proponentes presentes não adotarão este posicionamento Laticínios Tirol, Laticínios Montes Belos, Agricoop, Itambé Alimentos, Vigor Alimentos e Laticínios Jussara” (trecho da ata da AGC de 12/08/2014)\*.*

- Responsabilização do adquirente da UPI por débitos trabalhistas?

*“AGRAVO EM AGRAVO DE INSTRUMENTO EM RECURSO DE REVISTA (...). ARREMATACÃO DE UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA DE EMPRESA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. **TRANSFERÊNCIA FORMAL E EXPRESSA DO CONTRATO DE TRABALHO ASSUMIDA PELA ADQUIRENTE. SUCESSÃO TRABALHISTA.** 1. **A lide versa sobre a responsabilidade da ré Lactalis em relação aos haveres trabalhistas do autor, em face da aquisição da unidade produtiva da ré Santa Rita (...).** 2. **Nos termos dos artigos 60 e 141, II, da Lei nº 11.101/2005, não haverá sucessão do arrematante por ocasião da alienação da unidade produtiva (...) razão pela qual a empresa arrematante não responde pelas obrigações trabalhistas não quitadas pela alienante (...).** 3. **No caso dos autos, porém, o reconhecimento da sucessão trabalhista decorreu da transferência formal do contrato de trabalho para a adquirente, com registro na CTPS”**<sup>2</sup>.*

- Há julgado da mesma Turma do TST (envolvendo as mesmas reclamadas) reconhecendo que “a manutenção dos contratos de trabalho não altera a conclusão de que o objeto foi alienado livre de ônus”.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Autos nº 0010086-36.2014.8.26.0100 - 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo

<sup>2</sup> TST; Ag-AIRR-20592-58.2016.5.04.0781, 7ª Turma, Rel. Min. Alexandre de Souza Agra Belmonte, DEJT 06/12/2024

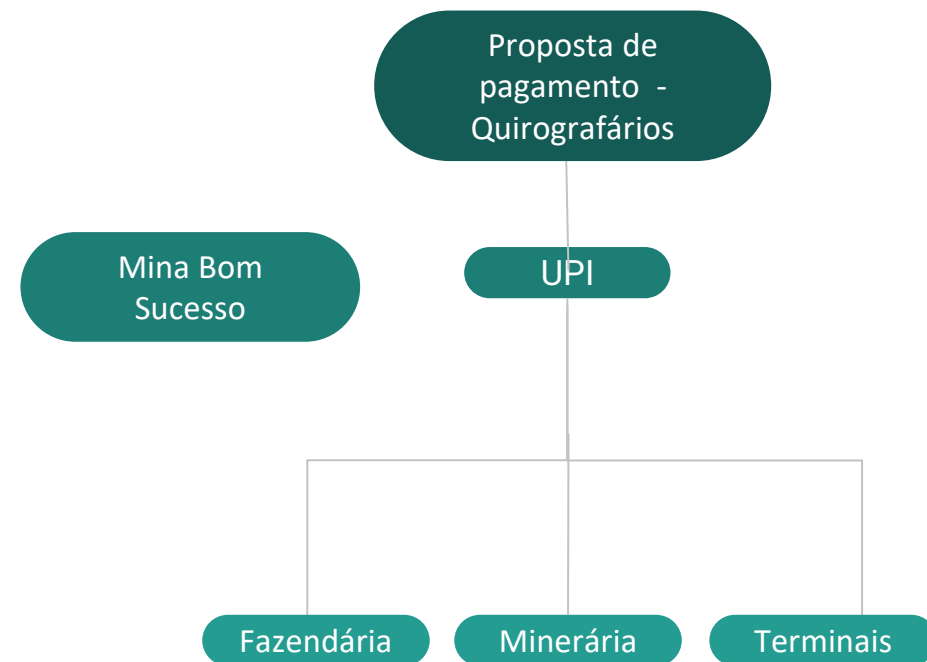
<sup>3</sup> TST: RR-41277-35.2015.5.01.0551, 7ª Turma, Rel. Min. Cláudio Mascarenhas Brandão, DEJT 17/06/2022

# Caso MMX: UPIs e protagonismo das *tradings* Trafigura e Mubadala

## Recuperação Judicial da MMX Sudeste (Grupo EBX):

Proposta de pagamento aos credores quirografários (detentores de mais de 90% dos créditos):

*“...conjunto de ativos permitiria à administração e seus assessores um processo de recuperação judicial bem-sucedido, na medida em que o PRJ pressupunha a alienação dos ativos mais maduros da recuperanda, para pagamento dos credores e, ao mesmo tempo, deixaria a empresa com ativos para seguir em sua atividade econômica, ainda que redimensionada”*



## Grupo MMX: protagonismo das tradings Trafigura e Mubadala

- UPIs Fazendas e Terminais: o valor mínimo total para alienação foi de 69,34 milhões de reais, sendo 45 desses para as Fazendas e 24,34 para os Terminais;
- UPI Operação Minerária: A Trafigura, que junto da Mubadala já havia adquirido o Porto Sudeste da MMX um ano antes, se propôs a pagar 70 milhões de reais, à vista (51%), em até 60 dias, contados da data de homologação do PRJ. Os outros 49% seriam cedidos como parte do pagamento aos credores quirografários;
  - Criação de uma SPE, que passaria a deter os ativos da Operação Minerária, controlada por FIP (51% Trafigura / 49% credores);
  - SPE emitiria debênture conversível de 67,34 milhões de reais, a ser entregue em pagamento do saldo remanescente, para posterior conversão na participação de 49% dos credores;
  - SPE pagaria 3% da receita bruta da UPI minerária até o limite de 70 milhões de *royalties*;
  - Logo, o valor atribuído pela Trafigura à UPI Operação Minerária foi de 207,3 milhões de reais - contudo, o grupo desembolsaria apenas 70 milhões de reais, e o saldo de 137,3 milhões seria pago com a debênture e com o fluxo de caixa da própria operação minerária, detida na proporção de 51% - Trafigura e 49% - credores (afastamento da hipótese de esvaziamento patrimonial);
  - Investimento adicional de R\$ 190 milhões para reativar produção.



**Quitação dos débitos, com a concretização do negócio com Trafigura para a UPI Operação Minerária e com o produto líquido das vendas das UPIs Fazendas e Terminais**

# Grupo MMX: protagonismo das tradings Trafigura e Mubadala

## Desfecho:

- A Trafigura e sua parceira no Porto Sudeste, Mubadala, passaram a controlar a UPI Operação Minerária;
- Um mês após a transação, a MMX informou que sua participação na Porto Sudeste do Brasil seria reduzida de 31% para 5%;
- Credores não se empenhariam a aportar o capital para reativação da operação da SPE, denominada Morro de Ipê;
- DPJ de Eike Batista e sua prisão em 31/01/2017 - até então, as UPIs Fazendas e Terminais não haviam sido vendidas;
- Através de Assembleia, os credores aprovaram um aditivo ao PRJ, alterando o meio de alienação das UPIs para leilão virtual;
- Com a aprovação do aditivo, os credores obtiveram êxito em vender as UPIs Fazendas e Terminais, arrecadando 41 milhões, que foram depositados em conta judicial;
- Até agosto de 2023 o único pagamento recebido pelos credores quirografários veio dos 70 milhões de reais acertados pela Trafigura e Mubadala;
- Em 2019, depois de serem diluídos um pouco mais de 10% de participação na Mineradora Morro do Ipê (SPE), os credores quirografários venderam sua participação residual à Trafigura e Mubadala, que passaram a deter 100% do controle da operação minerária.

# Caso Tonon: alienação da porção mais relevante da empresa

## Tonon Bioenergia<sup>1</sup> (TJSP)

- A Tonon Bioenergia (com usinas Santa Cândida/SP, Paraíso/SP e Vista Alegre/MS) ajuizou pedido de recuperação judicial em dezembro de 2015, em função de crise financeira aguda, elevado endividamento, queda do preço do açúcar/etanol e restrição de crédito no setor sucroalcooleiro;
- Em abril de 2017, o plano foi aprovado por ampla maioria dos credores. O ponto central do plano era a constituição e alienação de Unidades Produtivas Isoladas (“UPIs”) referentes às usinas Santa Cândida e Paraíso, para venda “livres de passivos”;
- O leilão judicial, realizado em junho de 2017, foi do tipo “proposta fechada”, sem lance mínimo. A Raízen (Cosan/Shell) arrematou as duas UPIs por R\$823 milhões;
- O valor arrecadado (R\$ 823 milhões) foi destinado, prioritariamente, ao pagamento dos credores conforme o plano aprovado e ordem legal de preferência:
  - Credores trabalhistas: pagos até o limite de 150 salários mínimos por credor, com prioridade.
  - Credores com garantia real: pagamentos proporcionais ao valor arrecadado com a venda dos ativos vinculados às garantias.
  - Credores quirografários (sem garantia): receberam valores residuais com descontos elevados.
- Após a venda das usinas Santa Cândida e Paraíso, restou à Tonon apenas a usina Vista Alegre (MS), que já operava com baixa capacidade e sem relevância para o fluxo de caixa. A empresa ficou praticamente sem ativos operacionais relevantes e incapaz de honrar compromissos restantes, declarando assim a sua falência em março de 2020.

<sup>1</sup> Autos nº 1009993-95.2015.8.26.0302 - 1ª Vara Cível da Comarca de Jaú/SP

# Caso Renova Energia<sup>1</sup>: alienação da UPI pelos acionistas da cia



- Mubadala apresenta Oferta Vinculante de R\$ 1.1bi para a compra da UPI Brasil PCH.
- Mubadala e Renova firmam contrato de compra e venda de ações da UPI Brasil PCH, como *stalking horse*.
- Expedido edital de leilão da UPI Brasil PCH.
- Mubadala declarado vencedor do procedimento competitivo de alienação da UPI Brasil PCH.
- Renova notifica as acionistas da Brasil PCH, BSB e Eletroriver, do resultado do leilão iniciando o prazo para exercício do direito de preferência.
- BSB e Eletroriver exercem direito de preferência e firmam contrato de compra e venda da UPI Brasil PCH.
- Homologada judicialmente a alienação da UPI Brasil PCH para BSB Energética e Eletroriver.

- Apesar de o Mubadala ter apresentado a primeira Proposta Vinculante para aquisição da UPI Brasil PCH, e ter sagrado vencedor do leilão realizado no âmbito da Recuperação Judicial do Grupo Renova, o Fundo acabou não adquirindo o ativo;
- Isso porque, em razão da posição acionária detida pela BSB e Eletroriver ("Acionistas"), acionistas da Brasil PCH juntamente com o Grupo Renova, elas detinham o direito de exercer seu direito de preferência na aquisição do ativo;
- Na hipótese de o direito de preferência ser exercido pelos Acionistas o Mubadala, na posição de *stalking horse*, seria reembolsado por suas despesas, juntamente com o pagamento de um *Break-Up fee*;
- Tendo em vista que o direito de preferência foi exercido pelos Acionistas, eles sagraram-se vencedores na aquisição da UPI Brasil PCH apesar de o Mubadala ter sido o vencedor no procedimento competitivo organizado nos termos do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Renova;
- Diante do resultado, parte do preço de aquisição pago pelo ativo (R\$ 1.1 bi) foi direcionado para o pagamento do reembolso de Despesas e *Break-Up fee* em favor do Mubadala.

# Caso relevante: Encerramento da RJ e a alienação da UPI

## Sabó Indústria e Comércio de Autopeças<sup>1</sup> (TJSP)

### ❑ UPI LAPA:

- Previsão de constituição e alienação da Unidade Produtiva Isolada nos termos do art. 60 da LFR (composta por imóveis);
- Destinação dos recursos da alienação (cláusula 1.1.5): 40% para antecipação do pagamento aos credores concursais.

### ❑ Alienação da UPI: Aspectos relevantes:

- Em 12/08/2022, firmou-se contrato com a REC SS Pipeline, prevendo:
  - Compromisso irretratável de aquisição do imóvel objeto da matrícula nº 91.185, à vista pelo Valor Líquido Mínimo de R\$ 79.313.245,72;
  - Realização de processo competitivo para alienação judicial do imóvel, livre de sucessão na forma dos arts. 60, parágrafo único, 141, II e 142 da LFR;
  - Outorga de direito de última oferta (“*Stalking horse*”) à “Potencial Compradora” na hipótese de haver lance melhor durante o processo competitivo.
- A Recuperanda formulou o pedido de alienação do ativo dentro do biênio de fiscalização, mas o juízo de 1º grau entendeu pelo encerramento do feito, sem permitir a realização do processo competitivo, sob a supervisão do Juízo recuperatório.

Fundamentação: “A leitura conjugada do art. 60 c/c art. 142 da LFRJ não exige que a alienação seja JUDICIAL, mas sim que respeite as modalidades previstas no art. 142”.

# Caso relevante: Encerramento da RJ e a alienação da UPI

## Sabó Indústria e Comércio de Autopeças (TJSP)

### ❑ Alienação da UPI: Aspectos relevantes:

- Houve recurso de apelação, com pedido de “*antecipação dos efeitos da tutela recursal*”;
- O pedido liminar foi indeferido pelo relator, ensejando a interposição de agravo interno, que, por maioria de votos, restou provido de modo a permitir a conclusão, sob a supervisão do Juízo recuperatório e da AJ, do processo competitivo de alienação da “UPI Lapa”. Confira-se\*:

*“(...)há **dúvida razoável** sobre os efeitos de não se permitir que a alienação da UPI, prevista no plano, ocorra no âmbito do processo recuperatório”;*

*“Diz-se que há dúvida razoável porque, tanto o caput, do art. 60, da lei de regência, que exige a observância do art. 142, quanto o § 3º, do art. 66, do mesmo diploma legal, que prevê que não haverá sucessão do adquirente “desde que a alienação seja realizada com observância do disposto no § 1º do art. 141 e no art. 142 desta Lei”, remetem à ideia de que, nos termos da fundamentação do apelo, só não haverá sucessão do adquirente se a venda for judicial”;*

*“(...) não parece razoável deixar (...) sobretudo diante da **possibilidade de se perder negociação** que, como dito, será capaz de liquidar, integralmente, o crédito concursal, mostrando-se, inclusive, tal solução, melhor que o mero encerramento formal da recuperação<sup>1</sup>.”*

- Em cumprimento à tutela concedida nos autos do agravo interno nº 2024214-21.2023.8.26.0000/50000, foi realizado processo competitivo voltado à alienação da UPI Lapa;
- Houve a apresentação de proposta no valor líquido de R\$ 105.000.000,00 (30% superior ao valor líquido mínimo previsto no edital);
- A empresa Rec SS Pipeline XVI Empreendimentos Ltda., exerceu seu direito de última oferta, propondo o valor de R\$ 105.000.100,00, para pagamento à vista.

<sup>1</sup>TJSP, AgInt nº 2024214-21.2023.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Grava Brazil, j. 9.3.2023

# Caso relevante: Aquisição da UPI vinculada à obrigação de locação dos ativos

## Grupo Petrópolis<sup>1</sup> (TJRJ)

- ☐ Plano de Recuperação Judicial (“PRJ”) com previsão de constituição de Unidades Produtivas Isoladas, incluindo a **UPI Frota**, composta por cerca de **3.000 caminhões**.
- ☐ Proposta vinculante apresentada pelas empresas Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Vamos Seminovos S.A., com os seguintes termos:
  - Valor Mínimo de R\$ 576.200.006,75;
  - Outorga do Direito de Preferência para aquisição da “*UPI Frota e locação da Frota Locada às Recuperandas*”;
  - Direito ao recebimento de *Break-up fee* no montante equivalente a R\$ 3.000.000,00;
- ☐ Aquisição vinculada à **obrigação de locação da Frota às Recuperandas**:

*“O adquirente da UPI Frota **estará obrigado** a celebrar com sociedade integrante do grupo econômico das Recuperandas o Contrato de Locação Frota, com as seguintes características (...)”*

  - Premissas contratuais previamente fixadas no PRJ: **(i)** valor mensal do aluguel (R\$ 15.652.586,10); **(ii)** prazo de locação; **(iii)** garantias; **(iv)** multas contratuais.
- ☐ Desfecho: O PRJ foi homologado **sem ressalvas quanto à UPI Frota**. Houve a interposição de recursos em face da decisão que homologou o PRJ, com pedidos de efeito suspensivo para obstar o processo competitivo da UPI Frota, que foram indeferidos. No julgamento dos recursos, o TJRJ afastou qualquer ilegalidade na previsão de alienação de UPIs no PRJ<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Autos nº 0835616-92.2023.8.19.0001 – 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

<sup>2</sup> TJRJ; Agravo de Instrumento nº 0096009-19.2023.8.19.0000, 11ª Câmara de Direito Privado; Rel. Des. Marcos Alcino de Azevedo Torres, J. 23/10/2024

# Caso Wetzel: desarquivamento de RJ para a venda da UPI

## Grupo Wetzel<sup>1</sup>

- A Wetzel S.A., tradicional fabricante de fundidos e peças industriais, ajuizou pedido de recuperação judicial em 2016 após grave crise financeira, endividamento elevado e dificuldades de mercado;
- Em 2022, a recuperação foi encerrada judicialmente após o cumprimento do plano. Porém, em decisão de dezembro de 2024, o Poder Judiciário determinou o desarquivamento da RJ exclusivamente para viabilizar a venda da UPI Ferro (principal ativo remanescente), visando levantar recursos e dar liquidez à companhia;
- O edital do processo competitivo da UPI Ferro foi publicado em novembro de 2024, conforme art. 142 da LFR. Apesar do argumento de que a demora visava maximizar o valor do ativo, apenas um interessado participou (Schulz S.A.), arrematando por R\$ 115,2 milhões — valor inferior à avaliação inicial de R\$ 143 milhões;
- O valor arrecadado foi destinado ao pagamento dos credores, conforme ordem de prioridade:
  - Credores extraconcursais (principalmente bancos detentores de garantias, como Daycoval e Singulare), quitados integralmente.
  - Credores concursais (remanescente da RJ anterior), pagos com o saldo residual.
  - Além de alienada fiduciariamente aos bancos, foi objeto de constrição no âmbito de execução fiscal movida pela Fazenda Nacional que estava suspensa por transação tributária.
- Após a venda, a Wetzel manteve suas atividades nas divisões de alumínio e eletrotécnica, utilizando cerca de R\$ 44 milhões do caixa remanescente para reestruturação, pagamento de fornecedores e fortalecimento das operações. A empresa reportou recuperação dos resultados e manutenção de cerca de 400 empregos diretos.

<sup>1</sup> Autos nº 5001600-70.2016.8.24.0038 - 5ª Vara Cível de Joinville/SC

## Benefícios do *Stalking Horse* em vendas de ativos

- O *stalking horse* estabelece um piso para o leilão, assegurando que o ativo não será vendido por valor abaixo da oferta inicial;
- O direito de *match* permite ao *stalking horse* cobrir eventuais propostas superiores, potencializando o valor final do ativo;
- A realização de *due diligence* antecipada e a proposta vinculante do *stalking horse* validam o valor mínimo e incentivam a participação de outros investidores no leilão.

## Necessidade de proteção jurídica para o investidor

- O investidor só assume o risco de ser *stalking horse* se houver certeza de que não herdará passivos ocultos ou dívidas anteriores ao leilão;
- Sem a garantia de não sucessão, o valor ofertado tende a ser menor ou o processo se torna mais moroso, pois o investidor exige uma *due diligence* aprofundada, o que pode inviabilizar a transação e reduzir a atratividade do processo;
- A ausência de blindagem sucessória pode afastar investidores institucionais e diminuir a competitividade do leilão.

# Precedentes que reconheceram a legalidade da figura do *Stalking Horse*

## Estre Ambiental S.A.<sup>1</sup> (TJSP)

Fundamentos do acórdão para **reconhecer** a legalidade **da figura** do *stalking horse* e dos **benefícios a ele conferidos**:

- a) garantia de alienação do bem, permitindo-se que um preço-mínimo seja fixado, o que pode não ocorrer sem a figura do *stalking horse*;
- a) **obstaculização da realização de leilões com lances irrisórios**, em consonância com os ideais de preservação da empresa e maximização dos ativos;
- a) as previsões de direito de preferência (*Right to top*) e de multa compensatório (*Break-up fee*) não configuram abusividades, mas contrapartida justa pelos esforços despendidos;
- a) possibilidade de utilização de créditos para aquisição da UPI Aterros (*Credit Bidding*), pois permite substancial redução de passivo sujeito e não sujeito, bem como viabiliza a liberação de bens alienados fiduciariamente aos primeiros proponentes.

## Abengoa Construção Brasil Ltda.<sup>2</sup> (TJRJ)

Fundamentos do acórdão para **reconhecer** a legalidade **da figura** do *stalking horse* e dos **benefícios a ele conferidos**:

- a) os direitos e condições adicionais conferidas ao primeiro proponente, especialmente o direito de cobrir melhor oferta (*Right to top*), não configuram ilegalidade, pois além de previstas no edital de abertura do procedimento competitivo, foram dispostas no próprio PRJ homologado;
- a) o direito de cobrir melhor oferta (*Right to top*) aproveita apenas ao *Stalking Horse*, em decorrência “do seu comprometimento mediante a apresentação da primeira proposta firme vinculante de aquisição da UPI”;
- a) em razão da primeira proposta apresentada antes mesmo da abertura do procedimento competitivo e anexada ao plano homologado, o primeiro proponente estava desobrigado de apresentar novo envelope com sua proposta durante o certame.

<sup>1</sup>TJSP, Agravo de Instrumento nº 2230472-34.2021.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. J.B. Franco de Godois, julgamento: 30.1.2022.

<sup>2</sup>TJRJ, Agravo de Instrumento nº 0005568-65.2018.8.19.0000, 22ª Câmara Cível, Rel. Carlos Santos de Oliveira, julgamento: 22.5.2018.

# Precedentes que não admitiram a figura do *Stalking Horse*

## Fundação Oswaldo Cruz<sup>1</sup> (TJSP)

Fundamentos para afastar a figura do *stalking horse*:

- a) existência de três proponentes previamente interessados na aquisição dos ativos afasta a necessidade de se assegurar preço mínimo para o leilão;
- a) possibilidade de avaliação dos imóveis sem maiores investimentos;
- a) viabilidade de realização do leilão mesmo sem propostas vinculantes, como forma de maximização do valor dos ativos; e
- a) necessidade de assegurar a todos os eventuais interessados a participação em condições de igualdade.

## Ifer Industrial Ltda.<sup>2</sup> (TJSP)

Embora o Tribunal tenha reconhecido que a figura do *stalking horse* pode ser admitida em hipóteses excepcionais (especialmente diante de dificuldades na valoração do ativo), entendeu-se, no caso concreto, por afastar a alienação na forma requerida, em razão dos seguintes fundamentos e aspectos fáticos:

- a) ausência de previsão no plano de recuperação judicial quanto à adoção da referida figura (*stalking horse*);
- a) preço mínimo inferior ao valor de avaliação do ativo;
- a) inexistência de garantias quanto ao adimplemento da proposta; e
- a) inclusão de condicionantes na proposta para o início dos pagamentos.

<sup>1</sup>TJSP, Agravo de Instrumento nº 2262907-56.2024.8.26.0000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Ricardo Negrão, julgamento: 10.01.2025

<sup>2</sup>TJSP, Agravo de Instrumento nº 2320898-87.2024.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Carlos Alberto de Salles, julgamento: 12.02.2025

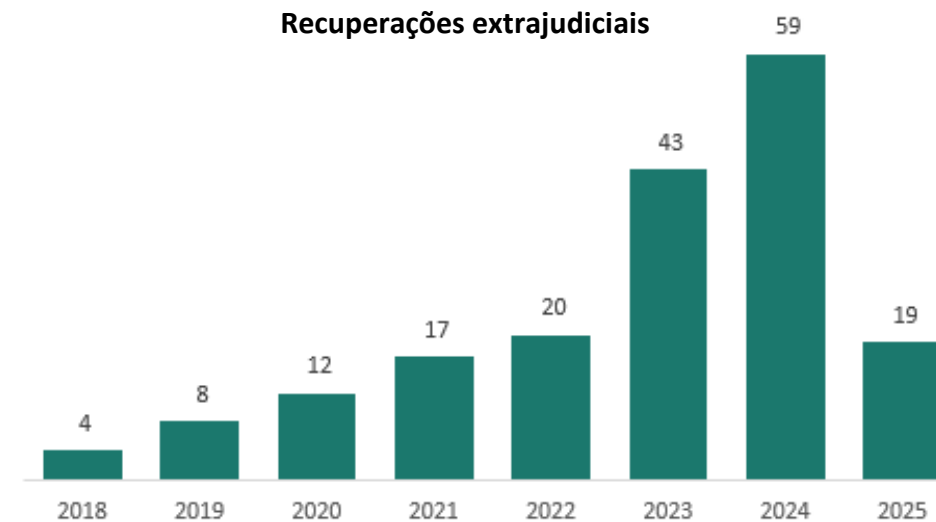
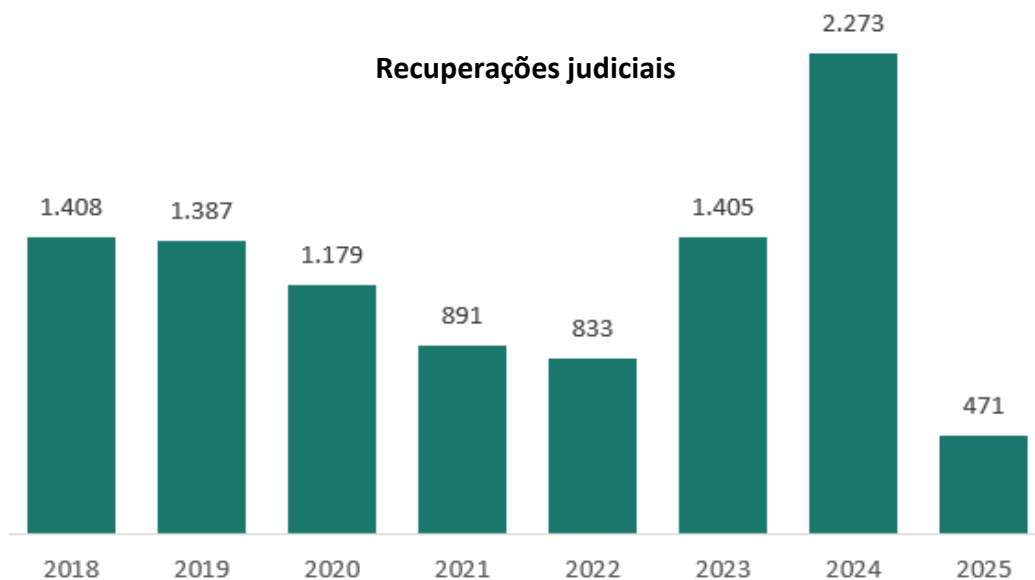
# Maximização do valor dos ativos e incentivo à participação de investidores

|    |                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 01 | Aumento do valor arrecadado pelo ativo                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ A ausência de risco de sucessão viabiliza processos públicos e competitivos, elevando o número de interessados e, conseqüentemente, o preço dos ativos/UPIs vendidos.</li> <li>○ Segundo levantamento realizado no mercado brasileiro, desde a consolidação do artigo 60 da LFR, já foram transacionadas dezenas de UPIs, movimentando valores da ordem de bilhões de reais, especialmente em setores como energia, agro, indústria e varejo.</li> </ul> |
| 02 | Facilitação de acordos e soluções criativas com credores | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ A utilização de ativos para quitação direta de dívidas — como nas operações de dação em pagamento realizadas no caso Renova Energia — permite estruturar acordos flexíveis e inovadores, ampliando as alternativas de reestruturação para a empresa em crise.</li> </ul>                                                                                                                                                                                 |
| 03 | Redução do tempo de realização                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ A alienação judicial com blindagem legal reduz etapas de negociação, tornando o processo mais eficiente e confiável.</li> <li>○ Com menor insegurança jurídica, a venda de ativos ocorre de forma mais ágil, reduzindo riscos de deterioração e potencializando a manutenção do valor do ativo.</li> </ul>                                                                                                                                               |
| 04 | Preservação da atividade e da função social              | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ O ingresso de novos investidores, livres do risco de sucessão, permite a continuidade das operações, manutenção de empregos e o cumprimento da função social da empresa.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 05 | Melhor percepção junto ao mercado                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Operações bem-sucedidas de venda de UPIs (como nos casos de Renova Energia, Tonon, entre outros) contribuem para a reputação da empresa em reestruturação e geram referência positiva para futuras operações no setor.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                        |

# Benefícios econômicos e sociais da não sucessão no processo recuperacional |

## Aumento dos pedidos de recuperação após reforma legislativa

- Com a entrada em vigor da Lei nº 14.112/2020, em janeiro de 2021, a legislação passou a conferir maior segurança jurídica à venda de ativos e UPIs em recuperações judiciais, reforçando o mecanismo de não sucessão previsto no artigo 60;
- O ambiente de maior previsibilidade e proteção ao investidor impulsionou não apenas o número de processos, mas também o volume e a relevância das operações de venda de ativos em sede de RJ desde a vigência da nova lei;
- O aumento dos pedidos de recuperação judicial e extrajudicial, além do cenário econômico adverso, reflete também a maior segurança e clareza legal nas regras de venda de ativos e proteção contra sucessão.



**Note:** dados até abril de 2025.

**Fonte:** [serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/](https://serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/); <https://www.obre.net.br/dados>

# Interpretação Sistemática e Teleológica da Legislação Falimentar | Doutrina

- Corrente “Positivista”: reconhece existência de sucessão, principalmente no tocante aos créditos tributários.
- Interpretação teleológica e sistemática do art. 166, LFR: ausência de sucessão para atingir os objetivos do art. 47, LFR.
  - Importância de uma compreensão sistematizada e atenta à finalidade da LFR. Interpretação deve se atentar não somente ao conteúdo da unidade normativa, mas à sua finalidade e enquadramento dentro do próprio sistema.
  - Exercício hermenêutico que impede a dissociação das disposições envolvendo as modalidades de alienação (art. 142) daquelas que versam sobre os seus efeitos ao comprador (arts. 60, 66, §3º e 141).
  - Concretização do fim-último do sistema falimentar brasileiro condicionada ao reconhecimento das disposições normativas que versam sobre a inexistência de sucessão de dívidas ao adquirente do ativo estressado como regras gerais extensíveis também à recuperação extrajudicial.

## Interpretação Sistêmica e Teleológica da Legislação Falimentar

- Art. 142, §8º, LFR: *“Todas as formas de alienação de bens realizadas de acordo com esta Lei serão consideradas, para todos os fins e efeitos, alienações judiciais”*.
- Caráter de aquisição originária: Como consequência da inexistência de relação anterior com o antigo proprietário dos ativos, a aquisição do bem possui natureza originária, isto é, não leva consigo suas características e/ou dívidas anteriores.
- Art. 189, LFR: *“Aplica-se, no que couber, aos procedimentos previstos nesta Lei, o disposto na Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), desde que não seja incompatível com os princípios desta Lei”*.
- Possibilidade de convivência entre o CTN e a LFR?
- Art. 130, CTN: Desvinculação da responsabilidade tributária ao adquirente de bem arrematado em hasta pública.
- Art. 133, §1º, II, CTN: Desvinculação da responsabilidade tributária na hipótese de alienação judicial de filial ou UPI em processo de recuperação judicial.
  - Parte da doutrina fundamenta a existência de sucessão tributária na ausência de previsão expressa sobre a recuperação extrajudicial no dispositivo.

# Obstáculos para alienação de ativos sem sucessão na Recuperação Extrajudicial



## Obstáculos | Lacuna legislativa - artigo 166 da LFR

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RECUPERAÇÃO JUDICIAL</b>      | Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei.                         | Parágrafo-único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor de qualquer natureza, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei. |
| <b>RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL</b> | Art. 166. Se o plano de recuperação extrajudicial homologado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado, no que couber, o disposto no art. 142 desta Lei. | -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>FALÊNCIA</b>                  | Art. 141. Na alienação conjunta ou separada de ativos, inclusive da empresa ou de suas filiais, promovida sob qualquer das modalidades de que trata o art. 142.                                                                                  | II – o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho.                                                                                                         |

## Lacuna legislativa - artigo 166 da LFR

- Ausência de previsão que garanta expressamente a não sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, acarreta relevante dúvida jurídica acerca da aplicação do instituto.

## Ausência de período de fiscalização

- Ausência de período de fiscalização - possível na Recuperação Judicial - inexistente na Recuperação Extrajudicial;
- Riscos quanto à transparência e à destinação adequada dos recursos obtidos com a alienação.

## Divergência de entendimento entre os especialistas da área

- Adoção da corrente positivista, no qual entende-se que a ausência de previsão legal expressa impede a aplicação da não sucessão na recuperação extrajudicial. Aplicação da regra geral prevista no artigo 1.146 do Código Civil.
- Interpretação sistêmica - sob a luz de seus princípios norteadores, em especial, a preservação da empresa (artigo 47, caput LFR).
- A ausência de proteção do adquirente: Desestimula a adoção da medida, reduz o número de interessados, deprecia o valor do ativo e prejudica credores que deixam de receber com os recursos da alienação.

## Escassez Jurisprudencial

- Recuperação Extrajudicial é, por natureza, um mecanismo menos utilizado em comparação à Recuperação Judicial.
- Empresas e investidores tendem a evitar a alienação de ativos por meio da Recuperação Extrajudicial diante da incerteza quanto à sucessão de obrigações, optando, com frequência, pela via judicial como forma de mitigar riscos e garantir maior segurança jurídica à operação.
- Como consequência, são raríssimos os casos submetidos à apreciação dos tribunais, o que dificulta a formação de jurisprudência e, por conseguinte, a consolidação de um entendimento uniforme sobre a matéria.

## Legitimidade da operação frente aos credores não abrangidos

- Possibilidade de selecionar os credores com os quais pretende negociar, podendo o plano abranger apenas determinadas classes ou mesmo um grupo específico de credores.
- Esse cenário revela um elevado potencial de litígios futuros, sobretudo quanto à controvérsia sobre a extensão dos efeitos da não sucessão aos credores que não participaram do negócio jurídico.



# Pontos positivos do art. 60 da LFR aplicada à Recuperação Extrajudicial

## Para credores - pontos positivos

- Forma de soerguimento (art. 50 XI) e meio efetivo para injeção de capital na empresa para pagamento dos credores;
- Manutenção da atividade produtiva por outro empresário e dos postos de trabalho;
- Investimento atrativo por parte de outros empresários que desejam adquirir bens/UPI's;
- Maximização do valor do ativo, pois ausente o risco de sucessão e livre de ônus;
- Preservação do bem, pois o processo de alienação tende a ser mais célere (maior número de interessados).

## Para investidores - pontos positivos

- Ausência de sucessão;
- Redução de custos de *due diligence*;
- Menor necessidade de *covenants*, cláusulas resolutivas e condições precedentes em contratos;
- Menor tempo e custos no processo de alienação do ativo.

# Pontos negativos do art. 60 da LFR aplicada à Recuperação Extrajudicial

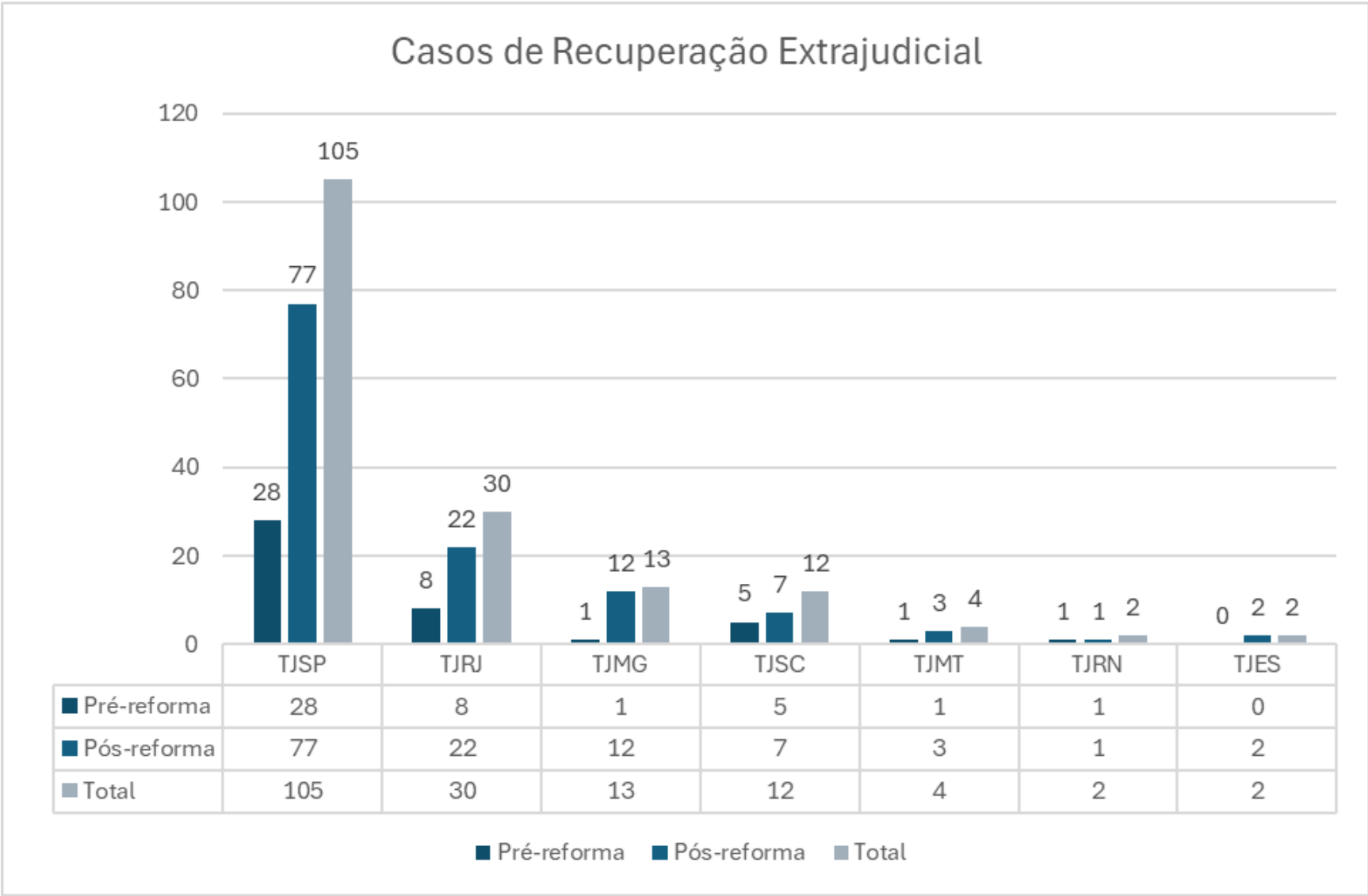
## Para credores - pontos negativos

- Ausência de fiscalização pelo Administrador Judicial;
- Impacto direto sofrido pelos credores não sujeitos que não poderão suceder no bem alienado;
- Alienação para garantir pagamento a uma parcela dos credores.

## Para investidores - pontos negativos

- Necessidade de participar de processo competitivo e público, que pode aumentar a competição pelo ativo e o preço.

# Recuperações extrajudiciais distribuídas no Brasil | Análise de casos concretos



# Casos com previsão de alienação de UPIs sem sucessão | PREs não homologados

## Hotel Itaboraí Plaza<sup>1</sup> (TJRJ)

Cláusula:

**“4.1. Alienação da UPI SPE HOTEL PLAZA.** Parte essencial do projeto de reestruturação da Recuperanda depende da alienação de bens e direitos compostos [p]ela **UPI SPE HOTEL PLAZA**, que se dará na forma dos **artigos 60, parágrafo único, 60-A, 141, II, e 142, todos da LRJ, de modo que o eventual adquirente não sucederá a Recuperanda em quaisquer dívidas, contingências e obrigações de qualquer natureza, sejam elas concursais ou extraconcursais, incluídas, mas não se limitando às contingências de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária e trabalhista, excepcionando a dívida relativa ao IPTU - Imposto Predial e Territorial Urbano devido a Fazenda Pública Municipal de Itaboraí / RJ.**”

- **Informações relevantes:**

- A devedora estava sem atividade desde 2014 e RE foi ajuizada apenas em 2023;
- De acordo com o que consta dos autos, o objetivo da RE foi apenas a venda da UPI SPE Hotel Plaza – que era o empreendimento em si;
- O plano previu que a alienação se daria mediante processo competitivo na modalidade de propostas fechada;
- Nesse caso houve a figura do *stalking horse*, com proposta vinculante no valor de R\$ 6 milhões, acrescido da assunção da integralidade da dívida do IPTU;
- A destinação dos recursos seria para pagamento dos credores abrangidos.

- **Desfecho:**

- O plano não homologado em razão **(i)** da não comprovação do exercício da atividade empresarial por 2 anos e **(ii)** de que o propósito do plano seria a venda do empreendimento, sem a sucessão das dívidas pelo adquirente, inexistindo atividade produtiva, ou colaboradores, a serem preservados pela medida;
- Decisão mantida pelo TJRJ, que destacou que **“o único propósito do plano é a venda do próprio hotel, sem a sucessão das dívidas pelo adquirente. Mecanismo previsto apenas para a RJ, não se podendo estender para a RE”**;
- Atualmente os autos estão aguardando o julgamento do recurso especial perante o STJ.

<sup>1</sup>Autos nº 0020243-85.2023.8.19.0023 - 3ª Vara Cível da Comarca de Itaboraí/RJ

# Casos com previsão de alienação de UPIs sem sucessão | PREs não homologados

## Grupo Soma<sup>1</sup> (TJSP)

Cláusula:

**“3.9.1.6. Homologação judicial da proposta vencedora.** A proposta vencedora deverá ser homologada pelo Juízo da Recuperação, que declarará o **vencedor livre de quaisquer ônus, contingências e/ou sucessão, nos termos dos arts. 60 e 142 da LFRE; (...)**

Desfecho: a cláusula que prevê a alienação de ativos sem sucessão não foi impugnada pelos credores.

Posteriormente, as devedoras pleitearam a conversão da RE em RJ, pedido que foi deferido em 13.6.2025.

## Figueirense Futebol Clube<sup>2</sup> (TJSC)

Cláusula:

**“3.1 Meios de Recuperação:**

*Para contornar o momento delicado e efetivamente superar a situação de crise econômico-financeira, o Figueirense propõe a possibilidade de adoção de medidas previstas no art. 50 e no art. 53 da LRF, tais como, mas sem se limitar, (i) a concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações; (ii) realização de operações como cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, se necessário; (iii) alteração do controle societário; (iv) aumento de capital social; (v) dação em pagamento ou novação de dívidas; (vi) venda parcial de bens; (vii) equalização de encargos financeiros; (viii) conversão de dívida em capital social; e (x) **venda integral de sociedade, na forma de UPI.**”*

Desfecho: plano homologado em primeiro grau sem ressalvas, no entanto o tribunal reverteu a sentença homologatória em razão de não comprovação do quórum de aprovação previsto na LFR (Apelação nº 5024222-97.2021.8.24.0023/SC). Após, as devedoras ajuizaram pedido de RJ.

<sup>1</sup>Autos nº 1000020-08.2025.8.26.0354 - 1ª Vara regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem do Foro Especializado da 4ª e da 10ª RAJs da Comarca de Campinas/SP

<sup>2</sup>Autos nº 5024222-97.2021.8.24.0023 - Vara Regional de Falências e Recuperações Judiciais e Extrajudiciais da Comarca da Capital/SC

# Casos com previsão de alienação de UPI sem sucessão | PREs homologados e cláusulas afastadas

## Atlas Agroindustrial<sup>1</sup> (TJMT)

Cláusula:

**“3.9.5. Da não sucessão.**

*“Considerando que a UPI será alienada no âmbito do processo de recuperação extrajudicial com a mais ampla e inquestionável transparência, o potencial adquirente receberá a respectiva UPI livre de quaisquer constrições, dívidas, obrigações, gravames, contingências e outros interesses que possam recair sobre o bem. **O adquirente não sucederá a Recuperanda em qualquer de suas constrições, dívidas e obrigações, seja de qual natureza for, inclusive, mas não se limitando às de natureza tributária, trabalhista e ambiental, tudo em consonância com o art. 60, parágrafo único da LFR.**”*

Desfecho: plano homologado com afastamento da cláusula “tenho por correto o entendimento da auxiliar do juízo, devendo ser reconhecida a ilegalidade das cláusulas 3.9.1 a 3.9.5 quanto à previsão de alienação de imóvel garantido fiduciariamente e que não possuiu anuência do credor, por violar o art. 163, § 4º da LRF.”. Sentença transitada em julgado.

## DGH Alimentos<sup>2</sup> (TJSP)

Cláusula:

**“11. ALIENAÇÃO DE UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA (“UPI”)**

*As Devedoras poderão constituir UPIs, cujo procedimento para alienação se dará por meio de Processo Competitivo, podendo alienar bloco de ativos e/ou filiais.(...).**Os bens e direitos que compõem a UPI que serão alienados, estarão livres de quaisquer dívidas, contingências, obrigações e outros interesses que possam recair sobre os bens,nos termos do artigo 60, da LFRE. Em nenhuma hipótese o adquirente sucederá as empresas Devedoras em qualquer de suas dívidas, contingências e obrigações, inclusive as tributárias, ambientais e trabalhistas, com exceção daquelas claramente especificadas quando da ocorrência da alienação (...)**”*

Desfecho: plano homologado com afastamento parcial da cláusula 11 “Ao contrário do quanto estabelecido na referida cláusula, **não há qualquer referência no artigo 60 ou 141 da Lei nº 11.101/2005, que exonere o adquirente de qualquer sucessão nas obrigações do devedor, aplicando-se ao caso concreto o constante dos artigos 1146 do Código Civil e 133 do Código Tributário Nacional, razão pela qual resta alterada a Cláusula objurgada, nesse ponto**”. Dois credores interpuseram Agravo de Instrumento contra a sentença e os recursos não foram conhecidos. Sentença transitada em julgado.

<sup>1</sup>Autos nº 1022365-90.2021.8.11.0041 - 1ª Vara Cível da Comarca de Cuiabá/MT

<sup>2</sup>Autos nº 1000292-61.2023.8.26.0260 - 1ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem/SP

# Casos com previsão de alienação de UPIs sem sucessão | PREs homologados

## Níon Energia<sup>1</sup> (TJRN)

Cláusula:

*“4.11. **Não sucessão.** Considerando que a UPI Campos será alienada na forma prevista no art. 60, caput e parágrafo único e no art. 142 da LRF, os adquirentes receberão a UPI Campos **livre de quaisquer constrições, dívidas, obrigações, gravames, contingências e outros interesses que possam recair sobre os seus bens, exceto eventuais garantias detidas pelos Credores com Garantia Real, as quais permanecerão hípidas, válidas e eficazes.** A Transferência da UPI Campos, realizada nos termos deste Plano, será considerada alienação judicial, para todos os fins e efeitos, nos termos dos arts. 66-A e 142, §8º da LRF.”*

- **Informações relevantes:**

- O plano previu expressamente a alienação de UPI, sem sucessão, observando os artigos 60, 142 e 66-A;
- A UPI era composta por 100% das ações de emissão de uma respectiva sociedade de propósito específico “SPE Campos”;
- Bens que compõem o acervo da UPI Campos: **(i)** contratos de concessão para exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás natural, originalmente celebrados entre a Petrobrás e a ANP (Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis), e relacionados à concessões para operar os polos do Rio Grande do Norte; **(ii)** contrato de locação de imóveis, em que a Níon figura como locatária; e **(iii)** almoxarifado patrimonial, avaliado em torno de R\$ 5.296.000,00;
- A UPI será alienada judicialmente, por venda direta livre e sem ônus, exceto eventuais garantias detidas pelos credores com garantia real, com a transferência de 100% das ações da SPE Campos para os credores com garantia real, mediante dação em pagamento da totalidade dos créditos com garantia real;
- **Condição suspensiva:** a eficácia da alienação da UPI está sujeita a homologação do plano; inexistência de objeção; inexistência de descumprimento do plano; à prévia aprovação do órgão regulatório – ANP; obtenção de outras aprovações regulatórias ou contratuais, incluindo a cessão do contrato de locação.

- **Desfecho:**

- Os credores abrangidos não impugnaram a cláusula e o **plano foi homologado em 19.3.2025, sem ressalvas.** A sentença transitou em julgado e os autos foram arquivados em maio/2025. **Não há notícias sobre o status ou concretização da alienação da UPI.**

<sup>1</sup>Autos nº 0820329-39.2024.8.20.5106 - 6ª Vara Cível da Comarca de Mossoró/RN

# Casos com previsão de alienação de UPIs sem sucessão | PREs homologados

## Grupo Las Casas<sup>2</sup> (TJMG)

Cláusula:

*“11. ALIENAÇÃO DE UNIDADE PRODUTIVA ISOLADA (“UPI”)*

*As Devedoras poderão constituir UPIs, cujo procedimento para alienação se dará por meio de Processo Competitivo, podendo alienar bloco de ativos e/ou filiais. (...) Os bens e direitos que compõem a UPI que serão alienados, **estarão livres de quaisquer dívidas, contingências, obrigações e outros interesses que possam recair sobre os bens, nos termos do artigo 60, da LFRE.** Em nenhuma hipótese o adquirente sucederá as empresas Devedoras em qualquer de suas dívidas, contingências e obrigações, inclusive as tributárias, ambientais e trabalhistas, com exceção daquelas claramente especificadas quando da ocorrência da alienação. (...) fica convencionado e aprovado o negócio jurídico processual entre as Devedoras e os Srs. Credores, nos termos do art. 19 do Código de Processo Civil, para que, reconhecida a prevenção e competência do D. Juízo que homologar o presente Plano para apreciação dos atos subsequente, seja distribuído pedido incidentalmente e por dependência ao processo de Recuperação Extrajudicial, por procedimento de jurisdição voluntária, para fins de dar efetividade ao quanto estabelecido no art. 60 e seu parágrafo único, da LFRE, **assegurando a expedição de Edital para a alienação da UPI, homologação dos lances e expedição do respectivo auto de arrematação/adjudicação nos moldes assegurados pelos arts. 141 e 142 da LFRE.**”*

- **Informações relevantes:**

- O plano previu expressamente a alienação de UPI, sem sucessão, observando o artigo 60;
- O processo se dará por meio de processo competitivo, podendo alienar blocos de ativos e ou filiais;
- Alguns credores manifestaram oposição à alienação de quaisquer dos bens pertencentes à Recuperanda com designação diversa ao pagamento dos credores;
- O AJ opinou pela legalidade da cláusula, ressaltando que a alienação de UPIs só poderá ocorrer mediante autorização judicial.

- **Desfecho:**

- O plano foi homologado em 17.10.2023 e **na sentença foi consignado expressamente a legalidade da cláusula.**
- Foi interposta apelação por alguns credores, mas não houve impugnação sobre a cláusula. A apelação ainda não foi julgada, estando suspensa em razão a discussão sobre a natureza dos créditos de um credor, no resp nº 2.126.146/MG, que poderá impactar na questão do quórum.

<sup>2</sup>Autos nº 5026095-33.2022.8.13.0079 - 3ª Vara Empresarial, de Fazenda Pública e Registros Públicos da Comarca de Contagem/MG

# Casos com previsão de alienação de ativos e UPI sem sucessão | Homologação pendente

## Grupo Cotia<sup>1</sup> (TJES)

Cláusula:

*“(iv) Criação de UPI*

*(...) (i) A UPI Direitos Creditórios será composta pelo Saldo de Direitos Creditórios Cotia.*

*(ii) Por força dos artigos 60, parágrafo único e 141, II, ambos da LRF, a UPI Direitos Creditórios e, notadamente, o Saldo de Direitos Creditórios Cotia, estarão livres de quaisquer ônus, e seu respectivo adquirente não poderá ser responsabilizado, subsidiária ou solidariamente, pelas dívidas, obrigações e deveres de qualquer natureza Grupo Cotia, incluídas, mas não exclusivamente, as de natureza ambiental, regulatória, administrativa, penal, anticorrupção, tributária/fiscal e trabalhista (...)*

As recuperandas apresentaram laudo de avaliação em relação à UPI Direitos Creditórios.

A cláusula que prevê a alienação de ativos sem sucessão não foi impugnada pelos credores.

## Coberchapas<sup>2</sup> (TJSP)

Cláusula:

*“3.2.1. A alienação de ativos (Cláusula 3.2, “i”), sob o exclusivo critério da COBERCHAPAS, poderá ser realizada diretamente ou por meio de procedimento competitivo, nos termos do art. 166 da LFR, o que será definido de acordo com a potencialidade de maximização do valor dos ativos destacados para tal finalidade, observando-se todas as garantias fixadas na LFR em favor do potencial adquirente quanto à inexistência de sucessão nas obrigações da COBERCHAPAS (...)*

A cláusula que prevê a alienação de ativos sem sucessão não foi impugnada pelos credores.

## Grupo Luminae<sup>3</sup> (TJSP)

Cláusula:

**“3.8.1. Procedimento de Alienação das UPIs.** As UPIs serão alienadas mediante processo competitivo na modalidade lances orais, proposta fechada ou pregão, nos termos dos artigos 60, 141 e 142 da LFRE, a critério do Grupo Luminae. Será ainda permitida a realização de tantos processos competitivos que forem convenientes às sociedades do Grupo Luminae para a alienação de tais UPIs, sempre buscando a maximização do valor da alienação das UPIs, observado o seguinte procedimento (...)

**3.8.1.6. Homologação judicial da proposta vencedora.** A proposta vencedora deverá ser homologada pelo Juízo da Recuperação, que declarará o vencedor livre de quaisquer ônus, contingências e/ou sucessão, nos termos dos arts. 60 e 142 da LFRE”

A cláusula que prevê a alienação de ativos sem sucessão não foi impugnada pelos credores.

O AJ manifestou pela homologação do PRE.

<sup>1</sup>Autos nº 5026363-28.2024.8.08.0024 - Vara de Recuperação Judicial e Falência/ES

<sup>2</sup>Autos nº 1053883-39.2024.8.26.0506 - Vara Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem da 6ª Região Administrativa Judiciária - Foro da Comarca de Ribeirão Preto/SP

<sup>3</sup>Autos nº 1003463-89.2024.8.26.0260 - 1ª Vara Regional de Competência Empresarial e de Conflitos Relacionados à Arbitragem do Foro Especializado da 1ª, 7ª e da 9ª RAJs/SP

## Considerações Finais

### ☐ Recuperação Judicial:

- Os casos analisados demonstram a relevância da venda de ativos e Unidades Produtivas Isoladas como instrumento de reestruturação para o devedor;
- Destaca-se, ainda, a figura do *stalking horse*, especialmente relevante em casos de difícil valoração dos ativos.

### ☐ Recuperação Extrajudicial:

- A ausência de previsão específica no que se refere à ocorrência de sucessão no âmbito da Recuperação Extrajudicial pode gerar insegurança jurídica, a depender a interpretação adotada;
- Há Projeto de Lei (PL nº 3.497/2021) que visa incluir previsão expressa de não sucessão na venda de ativos no âmbito da recuperação extrajudicial;
- O cenário ideal é que a questão seja pacificada pelo Superior Tribunal de Justiça, nos termos do art. 105, III, “a” e “c”, da Constituição Federal.

Obrigado!



---

Brasil