

# Novas tendências para a venda de ativos em processos de falência: o *stalking horse* que não foi – o caso Latina Eletrodomésticos

Doutrina  
Direito Público

Doutrina  
Direito Privado

Doutrina  
Direito Penal

New Trends in Asset Sales in Bankruptcy Proceedings:  
The Stalking Horse that Wasn't –  
The Latina Eletrodomésticos Case

RODRIGO SARAIVA PORTO GARCIA<sup>1</sup> 

## Resumo

O presente artigo analisa as consequências da não utilização do instrumento do *stalking horse* na alienação de ativos em processos falimentares, à luz da estrutura escalonada de chamadas prevista nos §§ 3º e 3º-A do artigo 142 da Lei nº 11.101/2005. Para isso, na primeira parte, examina-se o leilão como procedimento-padrão para a realização do ativo na falência, com destaque para a mecânica das três chamadas e para os incentivos que essa estrutura cria para os licitantes, apontando-se que a proposta vinculante do *stalking horse*, ainda que inferior ao valor

- 1 Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), Rio de Janeiro, RJ, Brasil. Especialista em Direito Privado pela Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro (EMERJ), Rio de Janeiro, RJ, Brasil. Graduado em Direito pela Universidade Federal Fluminense (UFF), Niterói, RJ, Brasil.

Orcid: <https://orcid.org/0009-0004-3670-5181>

Submissão em: 01/07/2026 | Aprovação em: 27/08/2026

Editor-Chefe: Elton Martinez Carvalho Leme

Editor da Área de Doutrina: Eduardo Antônio Klausner



Este é um artigo de acesso aberto distribuído nos termos  
da Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional

>>|

<< Sumário

de avaliação, pode constituir o piso efetivo que impede a destruição de valor na terceira chamada. Na segunda parte, apresenta-se o caso da falência da Latina Eletrodomésticos S.A., na qual moldes industriais avaliados em R\$ 1,7 milhão foram arrematados em terceira praça por R\$ 268.200,00 — pouco mais da metade da proposta vinculante de R\$ 500.000,00 apresentada por investidor interessado em figurar como *stalking horse*, cuja utilização foi obstada pela oposição de um credor quirografário. Na terceira parte, discutem-se as lições extraídas do caso, incluindo o dilema do administrador judicial premido entre a celeridade e a maximização do valor dos ativos, e a demonstração de que uma proposta vinculante inferior à avaliação não constitui, por si só, obstáculo à adoção do *stalking horse* na falência.

**Palavras-chave:** alienação de bens; liquidação falimentar; proposta-âncora; maximização de valor; leilão.

## Abstract

This article examines the consequences of failing to use the stalking horse instrument in bankruptcy asset sales, in light of the three-call structure set forth in Article 142, §§ 3 and 3-A of Brazilian Federal Law No. 11,101/2005. First, it analyzes the auction as the standard procedure for asset sales in bankruptcy, with emphasis on the three-call mechanism and the incentives this structure creates for bidders, indicating that the stalking horse's binding offer, even below the appraised value, may serve as the effective floor that prevents value destruction at third call. Second, it presents the Latina Eletrodomésticos S.A. bankruptcy case, in which industrial molds appraised at BRL 1.7 million were sold at third call for BRL 268,200.00 — barely half of the BRL 500,000.00 binding offer submitted by an investor seeking to act as stalking horse, whose participation was blocked by a creditor's objection. Third, it discusses the lessons drawn from the case, including the bankruptcy trustee's dilemma between expediency and value maximization and the demonstration that a binding offer below the appraised value does not, in itself, constitute an obstacle to the adoption of the stalking horse in bankruptcy.

**Keywords:** disposal of property; insolvency liquidation; anchor bid; value maximization; auction.

## Introdução

Doutrina  
Direito Público

**Doutrina**  
Direito Privado

Doutrina  
Direito Penal

Diante da situação de crise da empresa, credores, contratantes e acionistas do devedor iniciam uma corrida em busca dos ativos para satisfazer seus interesses individuais — seja por meio da execução de um crédito pelo credor, da rescisão do contrato pelo contratante, ou da saída do acionista da companhia. É a conhecida tragédia dos comuns, que se observa quando diversos indivíduos têm acesso a um mesmo conjunto de bens, comuns a todos eles, mas que não são suficientes para satisfazer a todos<sup>2</sup>.

Essa corrida atrás dos bens da empresa em crise gera um problema de ação coletiva (*collective action*) que leva à destruição do valor do conjunto de ativos do devedor, devido ao incentivo individual para que credores, contratantes e acionistas “abandonem o barco” (Triantis, 2007, p. 56). Em vez de promover a venda dos ativos por seu “*going concern*” (Cavalli, 2017, p. 105; Jackson, 2001, p. 14), os credores buscam a satisfação individual de seus créditos a partir da expropriação de bens específicos, individualmente considerados (ou *piecemeal*), consequentemente apagando o valor decorrente da organização dos bens de produção (o aviamento)<sup>3</sup>.

As regras de direito concursal objetivam a solução deste problema de ação coletiva<sup>4</sup>, de modo a maximizar o valor do conjunto de ativos

2 Trata-se do também conhecido problema do *common pool of assets*, apontado por Thomas H. Jackson (2001).

3 Nas palavras de Francisco Satiro: “Apesar de possível, a ação coletiva dos credores para estabelecer com o devedor um novo patamar por meio de negociações é pouco provável se não houver interferência legislativa. Isso porque os credores sabem que no caso de liquidação (falência) terão que submeter seus interesses ao procedimento coletivo e ao pagamento dentro de uma ordem de prioridades” (Satiro, 2017, p. 266).

4 Nas palavras de Douglas G. Baird: “*In his seminal paper on the creditors’ bargain, Jackson showed that although the creditors of a common debtor cannot negotiate with each other in advance, it makes sense to imagine the sort of bargain they would strike if they could. When a corporate debtor becomes insolvent, its creditors each have an incentive to advance her own interests at the expense of everyone else. Bankruptcy law exists to solve this collective action problem*” (2020, p. x). Em tradução livre: “Em seu artigo seminal sobre a barganha entre os credores, Jackson mostrou que, embora os credores de um devedor comum não possam negociar entre si antecipadamente, faz sentido imaginar o tipo de acordo que eles fariam se pudessem. Quando uma empresa devedora se torna insolvente, cada um de seus credores tem um incentivo para

>>|

<< Sumário

da empresa em favor dos interesses dos credores, contratantes e sócios (Satiro, 2017; Triantis, 2007). Esse raciocínio leva à teoria do contrato entre credores (no inglês, *creditors' bargain theory*), pensada por Thomas H. Jackson (2001)<sup>5</sup>, e posteriormente desenvolvida e discutida por outros autores, e que oferece uma estrutura fundamental para a compreensão do papel do direito concursal na resolução de conflitos entre credores e devedores<sup>6,7</sup>.

Em sua essência, a formulação teórica estabelece que o direito concursal, instrumentalizado pela lei de falências de uma determinada jurisdição, serve como um substituto processual

---

promover seus próprios interesses em detrimento de todos os outros. A lei de falências existe para resolver esse problema de ação coletiva”.

- 5 Nas palavras de Douglas G. Baird: “*Jackson organized his bankruptcy work around two core ideas. First, he believed that bankruptcy law was largely procedural. It solved a collective action problem that creditors face, but did not otherwise change their nonbankruptcy rights. Second, he showed that, to understand the creditors’ bargain, it was necessary to use the same tools of modern finance that others were bringing to the study of corporate law*” (2020, p. xi). Em tradução livre: “Jackson organizou seu trabalho sobre falências em torno de duas ideias centrais. Primeiro, ele acreditava que a lei de falências era em grande parte processual. Ela resolvia um problema de ação coletiva enfrentado pelos credores, mas não alterava seus direitos fora do âmbito da falência. Segundo, ele mostrou que, para entender a negociação dos credores, era necessário usar as mesmas ferramentas da economia moderna que outros estavam trazendo para o estudo do direito societário”.
- 6 Recentemente, Thomas H. Jackson escreveu que se arrependeu de ter chamado sua teoria de *creditors’ bargain theory* e apontou que teria sido mais adequado chamá-la de *claimants’ bargain theory* para retirar a ênfase dos credores: “*In a move I came to regret — somewhat — I labeled it a ‘creditors’ bargain’ to signify its locus in a hypothetical contract among the likely recipients of a distribution of the bankruptcy estate; that phrase, unfortunately, came to suggest to some that I had a bias in favor of creditors over debtors. In retrospect, I might have better labeled it a ‘claimants’ bargain’ or something broader*” (Jackson, 2018, p. 1872). Em tradução livre: “Em uma decisão da qual me arrependi — um pouco —, denominei-a de ‘barganha entre os credores’ para indicar seu lugar em um contrato hipotético entre os prováveis beneficiários da distribuição da massa falida; infelizmente, essa expressão levou alguns a sugerir que eu tinha um viés a favor dos credores em detrimento dos devedores. Em retrospecto, talvez fosse melhor tê-la chamado de ‘barganha entre os reclamantes’ ou algo mais abrangente”.
- 7 Cássio Cavalli traduz “*creditors bargain theory*” como “teoria do contrato entre credores” (2023), ao passo que Alberto Lopes da Rosa traduz a expressão como “modelo de barganha entre credores” (2022). Para os fins deste trabalho, utilizar-se-á a tradução de “teoria do contrato entre credores”.

para os resultados caóticos e ineficientes que surgem quando os credores fazem valer seus direitos de forma independente, ajuizando ações e execuções individuais e descoordenadas. Ao centralizar o processo, o direito concursal visa a reproduzir o que os credores teriam acordado *ex ante* em uma negociação hipotética, equilibrando os direitos individuais com o bem-estar coletivo. Essa estrutura aborda os interesses conflitantes dos credores e, ao mesmo tempo, garante a preservação e a distribuição eficiente do patrimônio do devedor. Segundo Cássio Cavalli, a teoria do contrato entre credores “[...] propôs-se a fornecer uma justificativa teórica para a existência do direito concursal ao lado do processo de execução singular, bem como prescrever como devem ser as normas de direito concursal” (Cavalli, 2023, p. 12). O tema, contudo, ainda é pouco tratado no âmbito do Direito brasileiro (Cavalli, 2023).

Sem uma estrutura centralizada, os credores que agem individualmente muitas vezes prejudicam o processo de recuperação coletiva, levando a resultados ineficientes e injustos, com maiores custos de transação e o rápido esgotamento do patrimônio do devedor<sup>8</sup>.

8 Segundo Thomas H. Jackson: “*The grab rules of nonbankruptcy law and their allocation of assets on the basis of first-come, first-served create an incentive on the part of the individual creditors, when they sense that a debtor may have more liabilities than assets, to get in line today (by, for example, getting a sheriff to execute on the debtor’s equipment), because if they do not, they run the risk of getting nothing. This decision by numerous individual creditors, however, may be the wrong decision for the creditors as a group. Even though the debtor is insolvent, they might be better off if they held the assets together. Bankruptcy provides a way to make these diverse individuals act as one, by imposing a collective and compulsory proceeding on them. Unlike a typical common pool solution, however, the compulsory solution of bankruptcy law does not apply in all places at all times. Instead, it runs parallel with a system of individual debt-collection rules and is available to supplant them when and if needed*” (Jackson, 2001, p. 12-13). Em tradução livre: “As regras de penhora da legislação não falimentar e sua alocação de ativos com base no princípio do primeiro a chegar, primeiro a ser servido, criam um incentivo por parte dos credores individuais, quando percebem que um devedor pode ter mais passivos do que ativos, para entrar na fila hoje (por exemplo, solicitando a um oficial de justiça que arreste o equipamento do devedor), porque, se não o fizerem, correm o risco de não receber nada. Essa decisão de vários credores individuais, no entanto, pode ser errada para os credores como um grupo. Mesmo que o devedor seja insolvente, eles podem ficar em melhor situação se mantiverem os ativos juntos. A falência oferece uma maneira de fazer com que esses indivíduos diversos ajam como um só, impondo-lhes um procedimento coletivo e compulsório. Ao contrário de uma solução comum típica, no entanto, a solução compulsória

Em outras palavras, as regras de direito concursal visam a evitar a concorrência destrutiva que surge quando os credores agem de forma independente<sup>9</sup>.

da lei de falências não se aplica em todos os lugares e em todos os momentos. Em vez disso, ela funciona paralelamente a um sistema de regras individuais de cobrança de dívidas e está disponível para substituí-las quando e se necessário”.

- 9 Mais uma vez, de acordo com Thomas H. Jackson, “[c]onsider, first, the incentives for a race and the associated strategic costs. C1 and C2, in our hypothetical, have each loaned D \$50,000. Each of C1 and C2 knows, however, that if the other creditor gets to the courthouse first (or to D first, to persuade D to pay voluntarily), that other creditor will collect \$50,000, leaving only \$10,000 for the ‘slower’ creditor. Absent a prior agreement, this situation presents a classic example of the game theorists’ ‘prisoner’s dilemma’. The central feature of a prisoner’s dilemma is rational individual behavior that, in the absence of cooperation with other individuals, leads to a sub-optimal decision when viewed collectively. This occurs whenever certain rules are in the interest of an entire class of persons but, because of an inability to reach a collective solution, each class member acts out of immediate self interest in such a way that a less efficient solution results. This is precisely what occurs in our hypothetical. Each creditor, unless assured of the other’s cooperation, has an incentive to take advantage of individual collection remedies, and to do so before the other creditor acts. Unless each creditor individually attempts to ‘beat out’ the other, that creditor will fare worse than the other. Yet this race not only creates costs for the individual creditors (such as frequent checking of the courthouse records for evidence of actions against the debtor by other creditors), it is also likely to lead to a premature termination of a debtor’s business, because each creditor will consider only that creditor’s own advantage from racing, instead of the disadvantages imposed on creditors collectively. Thus, each creditor must participate in collectively non-optimal ‘advantage-taking’ simply to avoid being taken advantage of. This creates a race to use individualistic remedies, even though it is not in the creditors’ collective interest to use them at all” (Jackson, 1982, p. 862-863). Em tradução livre: “Considere, primeiro, os incentivos para uma corrida e os custos estratégicos associados. C1 e C2, em nossa hipótese, emprestaram a D, cada um, \$50.000. Cada um deles sabe, porém, que se o outro credor chegar primeiro ao tribunal (ou a D, para persuadi-lo a pagar voluntariamente), esse outro credor receberá \$50.000, restando apenas \$10.000 para o credor ‘mais lento’. Na ausência de um acordo prévio, esta situação apresenta um exemplo clássico do ‘dilema do prisioneiro’ dos teóricos dos jogos. A característica central do dilema do prisioneiro é o comportamento individual racional, que, na ausência de cooperação com outros indivíduos, leva a uma decisão subótima quando vista coletivamente. Isso ocorre sempre que certas regras são do interesse de toda uma classe de pessoas, mas, devido à incapacidade de se chegar a uma solução coletiva, cada membro da classe age de acordo com seu interesse imediato, de forma que se chega a uma solução menos eficiente. É exatamente isso que ocorre em nosso exemplo hipotético. Cada credor, a menos que tenha a garantia da cooperação do outro, tem um incentivo para aproveitar os recursos individuais de cobrança e fazê-lo antes que o outro credor aja. A menos que cada credor tente individualmente ‘vencer’ o outro, esse credor ficará em pior situação do que o outro. No entanto, essa corrida

Embora as regras de direito concursal inseridas na Lei nº 11.101/2005 tenham o condão de corrigir o problema de ação coletiva da tragédia dos comuns, como qualquer diploma jurídico, a lei não é capaz de prever todas as possíveis situações e desenvolvimentos em um contexto tão complexo como o da crise empresarial<sup>10</sup>. É verdade que certo grau de rigidez é inerente aos comandos normativos — que, por impossibilidade prática, não podem prever todos os possíveis desdobramentos fáticos decorrentes do contexto que regulamentam. Não obstante, é fundamental que o legislador se atente às demandas do mercado, com o intuito de impedir que os procedimentos positivados se tornem barreira para a realização do direito material e, notadamente, dos valores e princípios que orientam a interpretação das normas constitucionais e legais do setor.

Nesse contexto, a Lei nº 14.112/2020 teve o mérito de promover relevante reforma da Lei nº 11.101/2005, mais de 15 anos após o início da sua vigência, remediando alguns engessamentos que eram perceptíveis na redação original do diploma normativo. Uma das searas em que o impacto da reforma mais se fez sentir do ponto de vista prático foi na venda de ativos no âmbito da recuperação judicial e da falência. Com o produto da venda dos bens da sociedade empresária em crise, as obrigações do devedor podem ser adimplidas, seus credores satisfeitos e a atividade empresária pode ser perpetuada. No caso da falência, os credores são satisfeitos com os recursos obtidos a partir da venda dos referidos bens. É, portanto, do interesse de todos os sujeitos envolvidos

não só gera custos para os credores individuais (como a verificação frequente dos registros do tribunal em busca de provas de ações contra o devedor por outros credores), como também é suscetível de levar ao encerramento prematuro da atividade do devedor, porque cada credor considerará apenas a sua própria vantagem na corrida, em vez das desvantagens impostas aos credores coletivamente. Assim, cada credor deve participar de uma ‘obtenção de vantagem’ coletivamente não ideal simplesmente para evitar ser prejudicado. Isso cria uma corrida para usar medidas individualistas, mesmo que não seja do interesse coletivo dos credores usá-los”.

- 10 Segundo Henrique Avelino Lana, em comentário ao texto originário da Lei nº 11.101/2005, “[...] seria humanamente impossível que tamanho desenvolvimento, no que tange ao salto evolutivo das disposições do Direito Falimentar brasileiro, fosse capaz de abarcar, de uma só vez, todas as possibilidades de aplicação à matéria de fato. Desta feita, surge a necessidade de que tal texto permaneça em revisão, a fim de que continue evoluindo durante a sua vigência, adequando-se às novas realidades sociais e redefinindo seu universo de incidência” (Lana, 2017, p. 33).

na recuperação judicial — devedor, acionistas e credores — e dos credores na falência que a alienação dos ativos seja otimizada, e que o valor arrecadado seja maximizado.

O regime de alienação de ativos da Lei nº 11.101/2005, reformado pela Lei nº 14.112/2020 (a “Reforma da Lei”), abriu (ainda mais) espaço para a utilização de instrumentos de mercado na estruturação de procedimentos competitivos de venda, entre os quais se destaca a figura do *stalking horse* — o primeiro proponente que apresenta uma oferta vinculante pelo ativo, fixando um preço-base para o procedimento competitivo. A prática, consolidada na experiência estadunidense, tem se difundido no Brasil, sobretudo a partir de casos de grande repercussão, como os dos grupos OAS, Abengoa Concessões, Oi, Renova Energia, Estre e UTC, entre outros, e encontra hoje respaldo normativo no inciso V do artigo 142 da Lei nº 11.101/2005, que permite a alienação de ativos por qualquer modalidade.

O presente artigo tem o objetivo de analisar as consequências práticas da não utilização do *stalking horse* na alienação de ativos em processos falimentares, a partir do estudo do caso Latina Eletrodomésticos. Na primeira parte, analisa-se o leilão enquanto procedimento-padrão para a realização do ativo na falência, de acordo com os §§ 3º e 3º-A do artigo 142 da Lei nº 11.101/2005, examinando-se a estrutura escalonada de chamadas e os seus efeitos sobre a dinâmica dos lances. Na segunda parte, apresenta-se o caso da falência da Latina Eletrodomésticos, desde a proposta vinculante e a oposição do credor até a ação indenizatória e o seu desfecho perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP). Na terceira parte, discutem-se as lições extraídas do caso, à luz da teoria dos leilões e do princípio da maximização do valor dos ativos.

## **1. O leilão como procedimento-padrão para a realização do ativo na falência, de acordo com os §§ 3º e 3º-A do artigo 142, da Lei nº 11.101/2005**

Os §§ 3º e 3º-A do artigo 142 tratam dos leilões de ativos da massa falida, consolidando diretrizes que buscam equilibrar a celeridade e a eficiência na alienação dos ativos. O § 3º reafirma a aplicação subsidiária das normas do Código de Processo Civil ao leilão eletrônico, presencial ou híbrido, reforçando a necessidade de ampla publicidade e de um rito ordenado, o que é essencial para atrair um maior número de interessados

e aumentar a competitividade no leilão. Já o § 3º-A estrutura um modelo escalonado de chamadas para a alienação de ativos em leilões na falência, definindo critérios objetivos para a redução do preço mínimo, caso as primeiras tentativas de venda sejam infrutíferas. Esse modelo reflete uma preocupação com a eficiência do processo falimentar, a fim de permitir a rápida conversão dos ativos em liquidez sem comprometer, em um primeiro momento, a recuperação de valores compatíveis com a avaliação dos bens.

De um lado, a aplicação das regras do CPC/2015 ao leilão promovido no contexto da Lei nº 11.101/2005, conforme previsto no § 3º, assegura a publicidade ampla e a padronização dos prazos e condições da alienação, para criar um ambiente mais transparente e competitivo. Após a autorização para a realização do leilão, cabe ao juiz designar um leiloeiro público, que será responsável por conduzir todas as etapas do procedimento, desde a publicação do edital até a prestação de contas<sup>11</sup>. O edital deve conter informações detalhadas sobre os bens a serem alienados, incluindo sua descrição, valor de avaliação, preço mínimo, condições de pagamento e eventuais ônus incidentes sobre os ativos. Além disso, o edital deve indicar o local e o período de realização do leilão, seja ele eletrônico, presencial ou híbrido (Scalzilli; Spinelli; Tellechea, 2023). O leiloeiro deve garantir ampla publicidade e transparência ao certame, assegurando que os interessados tenham acesso às informações relevantes para a formulação de lances. Após a realização da alienação, o produto da venda deve ser depositado em Juízo dentro de 1 dia, e as contas do leilão prestadas no prazo de 2 dias, conforme estabelecido no artigo 884 do CPC/2015 (Serafim, 2021).

O edital deverá prever um prazo mínimo entre a divulgação do procedimento competitivo de alienação e a data de sua realização, observando-se o prazo mínimo de 5 dias de antecedência, conforme previsto no § 1º do artigo 887 do CPC/2015, tendo em vista a revogação do § 1º do artigo 142 pela “Reforma da Lei” (Scalzilli; Spinelli; Tellechea, 2023; Sacramone, 2022; Costa; Melo, 2021).

11 Para Luciana Celidonio e Fernanda Athanagildo Corrêa, o leiloeiro também poderia ser indicado pelo administrador judicial, visto que é sobre ele que recai a responsabilidade pela realização do ativo na falência (2022).

Quanto menor o prazo, menores as chances de investidores e potenciais interessados conseguirem: (i) tomar conhecimento do leilão; (ii) realizar a sua precificação do ativo; e (iii) participar do procedimento competitivo. Por outro lado, prazos muito longos podem significar maiores custos e a possível desvalorização do ativo nos casos de falência. Ao decidir o prazo entre a publicação do edital e a efetiva realização do certame, o administrador judicial deve buscar o equilíbrio entre realizar a alienação e receber os recursos rapidamente, ainda que isso represente um valor menor, ou potencializar a competição e possivelmente receber valores mais elevados, em um período maior. Isso, ao mesmo tempo em que se deve buscar: (i) evitar ao máximo a realização de leilões desertos, que não atraíam interessados; e (ii) garantir que potenciais interessados (e até mesmo *stalking horse bidders*) não tenham que esperar tempo demais para participar do leilão, potencialmente desistindo da aquisição do ativo.

De outro lado, o escalonamento previsto no § 3º-A segue uma lógica voltada à realização do ativo de maneira célere, para evitar sua deterioração e o dispêndio com a sua conservação. Essa regra, vale dizer, é autoaplicável apenas em um contexto de falência, visto que, na recuperação judicial, o plano ou o edital devem prever a adoção do procedimento escalonado ou qualquer outro (e.g., preço mínimo, deliberação pelos credores etc.). O escalonamento das chamadas do leilão é o seguinte: (i) a primeira chamada estabelece um preço mínimo equivalente ao valor de avaliação do bem, garantindo que o primeiro certame se paute em patamar (supostamente) condizente com o mercado; (ii) se não houver interessados, a segunda chamada deve ser realizada no prazo de 15 dias, permitindo a alienação por pelo menos 50% do valor originalmente atribuído; e (iii) caso essa nova tentativa não tenha êxito, a terceira chamada, realizada 15 dias depois, autoriza a venda do ativo por qualquer preço.

A estrutura de chamadas também pode ser analisada sob a ótica da teoria dos leilões, especialmente no que se refere à sinalização e à dinâmica dos lances. Em leilões convencionais, a definição de um preço de reserva alto pode afastar potenciais compradores, principalmente se o ativo for percebido como arriscado ou de difícil monetização. A redução progressiva do preço mínimo na segunda e terceira chamadas funciona, nesse contexto, como um mecanismo

de revelação de preferências dos licitantes: aqueles que enxergam valor estratégico no ativo podem se manifestar ainda na primeira chamada, enquanto outros, mais cautelosos ou especulativos, podem entrar no leilão nas etapas seguintes. Esse modelo, portanto, compatibiliza o interesse da massa falida na obtenção do maior valor possível com a necessidade de garantir liquidez ao processo.

A lógica das três chamadas também possui uma relação direta com a sinalização econômica no mercado de ativos estressados, a partir de duas óticas diferentes. Na primeira perspectiva, a previsão legal de realização de três chamadas com preços mínimos regressivos pode sinalizar aos potenciais interessados que o ativo poderá ser vendido por um valor muito inferior ao seu valor de avaliação ou preço de reserva. Existindo essa possibilidade, a estratégia maximizadora da receita, por parte dos licitantes, deverá ser a seguinte: se fazer presente em todas as chamadas, mas apenas oferecer um lance quando: (i) houver um terceiro apresentando lance pelo ativo, independentemente da chamada em que isso ocorrer; ou (ii) aguardar até a terceira chamada para realizar o menor lance possível pelo ativo, potencializando o seu *payoff* com a transação — e minimizando o retorno do vendedor, no caso, a massa falida.

Na segunda perspectiva, quando um bem passa ileso pela primeira chamada, o mercado pode interpretar isso como um indicativo de que o valor de avaliação estava acima do valor precificado por potenciais investidores. A segunda chamada, ao permitir a venda por 50% do valor de avaliação, já antecipa um ajuste para refletir a demanda real pelo ativo, enquanto a terceira chamada, que permite a alienação por qualquer valor, representa um último esforço para evitar que o ativo permaneça consumindo recursos da massa falida. Esse modelo de ajuste progressivo minimiza a possibilidade de erros na precificação inicial e torna o processo mais adaptável às condições do mercado.

A previsão expressa da terceira chamada, na qual o bem pode ser vendido por qualquer preço, é um reflexo da necessidade de garantir a rápida liquidação dos ativos da massa falida, ainda que isso implique uma alienação abaixo do esperado. Esse dispositivo reforça a ideia de que, em um processo falimentar, a inércia na venda dos ativos pode gerar perdas maiores do que a realização

imediate por valores menores. Esse raciocínio está alinhado com a literatura econômica que trata da liquidez de ativos específicos: um bem que permanece indisponível e sem utilização tende a perder valor ao longo do tempo, seja por deterioração física, seja pela mudança nas condições do mercado. Entende-se, dessa forma, que a rápida alienação do ativo é a melhor alternativa para a maximização do seu valor<sup>12</sup>.

Ao estabelecer uma sequência objetiva de reduções de preço e definir um prazo máximo para a realização do leilão, o legislador cria um ambiente em que os agentes econômicos podem tomar decisões informadas e estratégicas. Esse modelo reflete um equilíbrio entre a necessidade de maximizar o valor arrecadado para os credores e a urgência de dar destinação aos bens do falido, promovendo a realocação eficiente dos ativos na economia — ou seja, ao permitir que o leilão ocorra de forma escalonada, a legislação busca minimizar os impactos da falência sobre o mercado.

## 2. O caso Latina Eletrodomésticos

A Latina Eletrodomésticos S.A. (“Latina Eletrodomésticos”), fabricante de eletrodomésticos sediada em São Carlos, interior de São Paulo, teve sua falência decretada em 10 de agosto de 2021.

---

12 Segundo Fábio Ulhoa Coelho: “Na alienação judicial na falência, a celeridade prevalece sobre a avaliação dos bens. É preferível a célere realização do ativo à tentativa de alcançar, na venda, o valor atribuído aos bens arrecadados, seja pelo administrador judicial no próprio ato de arrecadação, seja qualquer outro calculado por especialista. [...] É que, falindo uma empresa, o que interessa à economia em geral, e aos credores em particular, é a mais rápida realocação dos recursos dela, que ainda se mostrem aptos à geração de valor. Mostrou-se uma verdadeira ilusão, altamente prejudicial aos interesses envolvidos no concurso falimentar, o apego obstinado a qualquer valor atribuído aos bens na avaliação ou avaliações feitas no processo judicial. [...] Devem ser empregados, sem dúvidas, os meios e procedimentos que possibilitem a alienação dos bens do falido pelo preço mais alto. Mas sem perder de vista as circunstâncias específicas em que a venda está sendo realizada (vale dizer, ‘forçada’, no contexto da realização dos ativos de um falido). Realisticamente falando, é difícil que se obtenha, diante de tais circunstâncias, o valor de mercado dos bens objeto de alienação. Por isso, deve-se tentar alcançar o valor de mercado, mas não interessa a ninguém insistir-se na tentativa por muito tempo, em caso de frustração” (Coelho, 2021, p. 465-466). Assim também vale conferir Tatiana Flores Gaspar Serafim (2021).

O cenário era de insolvência profunda: passivo total superior a R\$ 202 milhões, distribuído entre 892 credores, e ativo realizado de pouco mais de R\$ 11 milhões — cerca de 5% do passivo<sup>13</sup>.

No curso do procedimento falimentar, a administradora judicial arrecadou um lote de moldes para injeção plástica que havia permanecido em posse de terceiros em razão de contratos de comodato. Após avaliação por perito especialista, o lote foi avaliado em R\$ 1.704.437,28. A natureza dos bens é central para compreender o caso: moldes de injeção plástica são ativos de utilidade industrial altamente específica, destinados à fabricação de peças com geometrias e especificações projetadas para determinados produtos. Fora do contexto produtivo para o qual foram concebidos, seu valor de mercado é drasticamente inferior ao custo de fabricação. A administradora judicial, ciente dessa particularidade, antecipou que o universo de interessados em adquirir o lote seria extremamente restrito — tanto mais porque os demais moldes da Latina Eletrodomésticos, que complementavam aqueles ora arrecadados, já haviam sido arrematados em leilão anterior pela empresa Rossignolo Empreendimentos Participações Ltda. (“Rossignolo”).

A Rossignolo — detentora do lote complementar e, portanto, a principal interessada — apresentou à administradora judicial proposta vinculante de R\$ 500.000,00, para pagamento à vista, objetivando a realização de leilão com a sua participação como *stalking horse*. A administradora judicial opinou favoravelmente, fundamentando-se na especificidade dos bens e na consequente restrição do universo de interessados: em sua manifestação nos autos da falência, alertou que, em leilão convencional, os bens poderiam receber propostas muito inferiores na terceira chamada.

Como dito anteriormente, sob a ótica da teoria dos leilões, a previsão legal de realização de três chamadas com preços mínimos regressivos sinaliza aos potenciais interessados que o ativo poderá ser vendido por valor inferior ao seu valor de avaliação. Existindo essa possibilidade, a estratégia maximizadora da receita,

13 Cf. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Processo nº 0001288-65.2022.8.26.0566, juíza Flávia de Almeida Montingelli Zanferdini, 4ª Vara Cível da Comarca de São Carlos.

por parte dos licitantes, será aguardar a terceira chamada para realizar o menor lance possível pelo ativo, potencializando o seu *payoff* com a transação — e minimizando o retorno do vendedor.

É precisamente nesse cenário que o *stalking horse* desempenha sua função mais relevante na falência. Ao fixar um preço que será de fato desembolsado, a proposta do primeiro proponente estabelece um piso real para o procedimento competitivo e evita lances simbólicos abaixo do referido piso (Garcia, 2026), ainda que a proposta vinculante seja inferior ao valor de avaliação. O ofertante firme se obriga ao pagamento, de modo que sua proposta reflete uma avaliação concreta do ativo, muitas vezes mais confiável do que estimativas feitas por terceiros que não arcam com as consequências financeiras do seu juízo de valor — pode-se dizer que o *stalking horse* tem *skin in the game*. O primeiro proponente também exerce uma função de sinalização: se um *player* de mercado qualificado está disposto a pagar um determinado valor, potenciais compradores interpretam isso como uma indicação relevante do valor real do bem, estimulando lances superiores (Cavalli, 2025).

Além disso, a apresentação de uma oferta vinculante mínima coíbe comportamentos estratégicos ineficientes, na medida em que outros interessados no ativo serão forçados a apresentar ofertas mais elevadas (Garcia, 2026). Mesmo a ameaça de licitantes adicionais tem o potencial de resultar em um preço esperado mais alto no leilão, pois qualquer licitante terá que fazer lances mais agressivos para ter uma chance de ganhar a hasta pública (Denton, 2008)<sup>14</sup>. Dito de outra forma, a existência da proposta vinculante impede a redução sequencial dos valores mínimos de aquisição prevista no § 3º-A do artigo 142 (Garcia, 2026).

No caso da Latina Eletrodomésticos, a proposta vinculante de R\$ 500.000,00, embora correspondesse a aproximadamente 30% do valor de avaliação, teria criado um piso para a alienação do ativo na terceira chamada e assegurado a alienação por um preço mínimo. Em outras palavras, a proposta vinculante do *stalking horse* poderia ter sido calibrada para valer apenas a partir da terceira chamada,

---

14 Em tradução livre: “Mesmo a ameaça de licitantes adicionais resultará em um preço esperado mais alto no leilão, pois qualquer licitante terá que fazer lances mais agressivos para ter uma chance de ganhar o leilão” (Denton, 2008, p. 1.534).

quando o ativo pode ser vendido por qualquer preço — fixando-se, assim, um piso com fundamento em uma avaliação de mercado realizada pelo primeiro proponente —; se outros interessados viessem a oferecer lances na primeira chamada ou na segunda chamada, o *stalking horse* seria obrigado a participar das referidas chamadas do leilão como um licitante qualquer, sem eventuais prerrogativas que poderiam ser a ele concedidas. No entanto, não foi isso que ocorreu no caso da Latina Eletrodomésticos.

Intimados os credores e interessados para se manifestarem, o credor Banco do Brasil e um sócio da falida opuseram-se à modalidade sugerida. O Banco do Brasil argumentou que a proposta representava menos de 30% do valor de avaliação, e que deveria ser tentado o leilão convencional, na forma do artigo 142, inciso I, e §§ 3º e 3º-A da Lei nº 11.101/2005 — iniciando-se pelo valor de avaliação, seguindo-se por, no mínimo, 50%, e somente então aceitando-se valor inferior.

A oposição do Banco do Brasil não vinha acompanhada de proposta alternativa, tampouco de oferta firme que pudesse substituir a do *stalking horse*. É relevante observar que o credor sequer parecia deter interesse econômico direto na maximização daquele ativo específico: habilitado na classe quirografária, seu crédito se encontrava tão distante na ordem legal de pagamentos (conforme artigos 83, 84 e 149 da Lei nº 11.101/2005), que, mesmo se os moldes fossem alienados pelo valor integral da avaliação, os recursos não seriam suficientes para alcançar a classe em que se encontrava inscrito, considerando o elevado passivo fiscal da Latina Eletrodomésticos.

Diante da oposição, a administradora judicial enfrentou um dilema recorrente na prática falimentar brasileira. Em alienação anterior de direitos creditórios no mesmo processo, a administradora judicial havia sugerido a modalidade *stalking horse*, e o Banco do Brasil igualmente se opusera. Naquela oportunidade, a administradora judicial manteve sua posição, a magistrada acolheu a sugestão da auxiliar do Juízo, e o Banco do Brasil interpôs agravo de instrumento, o qual foi desprovido pela 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP<sup>15</sup>. Contudo, o embate processual consumiu aproximadamente

15 Cf. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 2064157-45.2023.8.26.0000, Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, 15/06/2023.

um ano, período durante o qual a alienação permaneceu suspensa e os credores — especialmente os trabalhistas, titulares de créditos de natureza alimentar — ficaram sem receber qualquer pagamento.

Premida por essa experiência e pelo prazo de 180 dias para alienação dos ativos, sob pena de destituição (artigo 22, III, “j”, da Lei nº 11.101/2005), a administradora judicial optou por não ingressar novamente em uma disputa com o mesmo credor. Em sua manifestação, concordou com a realização do leilão eletrônico convencional, registrando que o fazia para conferir “maior celeridade processual” e evitar novos desdobramentos protelatórios. O Ministério Público também se manifestou favoravelmente ao leilão convencional. A juíza Flávia de Almeida Montingelli Zanferdini, acolhendo o parecer convergente, determinou a venda por leilão eletrônico, nos termos do artigo 142, inciso I, e §§ 3º e 3º-A da Lei nº 11.101/2005.

O leilão se realizou em 24 de agosto de 2023. O cenário antecipado pela administradora judicial se confirmou integralmente: não houve outros lances além do oferecido pela Rossignolo. O lote de moldes foi arrematado em terceira praça por R\$ 268.200,00 — valor que representava apenas 15,74% da avaliação e 53,6% da proposta vinculante que a mesma empresa havia oferecido para participar do certame como *stalking horse*.

O desfecho é uma demonstração empírica do risco descrito pela teoria dos leilões e refletido na estrutura do § 3º-A do artigo 142: em mercado de nicho, sem concorrência efetiva, o leilão convencional com possibilidade de arrematação por qualquer valor na terceira chamada conduziu à alienação por montante significativamente inferior ao piso que teria sido assegurado pela proposta vinculante. A Rossignolo — que comprara os moldes complementares em alienação anterior e era a única interessada real naquele ativo — não tinha qualquer incentivo para oferecer mais do que o mínimo possível na terceira praça de um leilão sem concorrentes, nem mesmo considerado o piso de sua oferta anterior para figurar como primeiro proponente.

A conduta posterior do Banco do Brasil revelou uma contradição: o credor que se opusera à alienação na modalidade *stalking horse*, sob o fundamento de que a proposta de R\$ 500.000,00 seria demasiadamente baixa (30% da avaliação), não apresentou qualquer impugnação à arrematação por R\$ 268.200,00 (15% da avaliação), faculdade que lhe era assegurada pelo artigo 143 da Lei nº 11.101/2005.

A inércia pode indicar que a preocupação do Banco do Brasil nunca foi, efetivamente, com o valor de alienação dos bens, mas com a utilização do *stalking horse* em si — embora sem ter noção das consequências de sua oposição.

Diante desse cenário, a massa falida ajuizou ação de indenização por danos materiais cumulada com perda de uma chance contra o Banco do Brasil, pleiteando condenação de R\$ 231.800,00, correspondentes à diferença entre a proposta vinculante e o valor da arrematação. A tese central sustentava que a oposição infundada constituía abuso de direito (artigo 187 do Código Civil), causando dano material à massa falida e à coletividade de credores<sup>16</sup>.

Em primeira instância, a ação foi julgada improcedente. O Juízo entendeu que a manifestação do Banco do Brasil fora lícita e legalmente amparada, e que a administradora judicial concordara expressamente com o leilão convencional, praticando inadmissível *venire contra factum proprium*, ao pretender responsabilizar o credor por modalidade que ela própria aceitara.

Em apelação julgada pela 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP, sob relatoria do Des. Grava Brazil — o mesmo relator que, em 2023, validara o *stalking horse* na alienação de direitos creditórios na mesma falência da Latina Eletrodomésticos<sup>17</sup> —, o recurso foi desprovido por unanimidade<sup>18</sup>. O acórdão reconheceu que a resistência do credor ao *stalking horse* foi “uma resistência extremamente infeliz”, mas legítima, fundada em previsão legal. O relator acrescentou que “seria inconstitucional retirar, do credor, principal interessado na maximização dos ativos na falência, o direito de impugnar, ainda mais na hipótese, em que agiu provocado pela juíza”. O Tribunal concluiu que as próprias apelantes romperam o nexo de causalidade, ao concordar com a oposição e ao não recorrer da decisão que determinara o leilão eletrônico.

16 Cf. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Processo nº 1012982-77.2023.8.26.0566, Juiz Eduardo Cebrian Araújo Reis, 4ª Vara Cível da Comarca de São Carlos.

17 Cf. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Agravo de Instrumento nº 2064157-45.2023.8.26.0000, Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, 15 jun. 2023.

18 Cf. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, Apelação Cível nº 1012982-77.2023.8.26.0566, Des. Grava Brazil, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, 12/11/ 2025.

### 3. O que pode dar errado quando o *stalking horse* não é utilizado na falência

O caso Latina Eletrodomésticos permite extrair algumas lições relevantes sobre o que pode dar errado quando se tem a oportunidade de contar com um *stalking horse* na falência e não se utiliza tal instrumento — ou quando se permite que uma oposição sem fundamentação substancial obste a adoção do referido instrumento.

A primeira e mais evidente lição diz respeito à interação entre a rejeição do *stalking horse* e a mecânica das três chamadas do § 3º-A do artigo 142. A lei parte da premissa de que a demora na realização do ativo proporciona uma taxa de recuperação de crédito menor do que aquela decorrente de uma venda promovida por valor inferior à avaliação do bem (Sacramone, 2022). Em razão disso, o § 3º-A autoriza a alienação por qualquer preço na terceira chamada — sem piso mínimo. Trata-se de opção legislativa deliberada, que privilegia a celeridade na realocação dos ativos e a economia de recursos com a sua conservação.

Contudo, quando conjugada com a ausência de uma proposta vinculante, a terceira chamada sem preço mínimo cria um incentivo perverso para potenciais compradores: a estratégia maximizadora de receita do licitante será aguardar a terceira chamada para oferecer o menor lance possível, especialmente em mercados de nicho com poucos interessados. No caso Latina Eletrodomésticos, foi exatamente isso que ocorreu: a Rossignolo — único *player* interessado — compareceu à terceira chamada e arrematou os bens por R\$ 268.200,00, pouco mais da metade do que ela própria se comprometera a pagar, caso tivesse sido aceita como *stalking horse*.

Se o *stalking horse* tivesse sido adotado, a proposta vinculante de R\$ 500.000,00 teria funcionado como âncora do procedimento competitivo (Kahneman, 2012). Outros eventuais interessados — se houvesse algum — teriam de oferecer valor superior para arrematar o ativo. Por óbvio, pela ótica maximizadora de valor para a massa falida, esse preço mínimo deveria valer apenas para a terceira chamada, com a primeira e segunda chamadas correndo normalmente. Não havendo concorrentes na primeira, na segunda e na terceira chamadas, a venda seria concluída em favor da Rossignolo pelo valor mínimo de R\$ 500.000,00.

A segunda lição concerne ao dilema estrutural do administrador judicial diante de questionamentos de credores à modalidade de alienação. A administradora judicial da Latina Eletrodomésticos identificou corretamente a modalidade mais adequada para maximizar o valor do ativo. Estava amparada pela doutrina e pela jurisprudência, mas capitulou, porque o custo processual de insistir — potencialmente mais um ano de recursos e questionamentos — poderia exceder o benefício esperado.

Esse dilema é agravado pelo artigo 22, inciso III, alínea “j”, da Lei nº 11.101/2005, que impõe ao administrador judicial o prazo de 180 dias para alienação dos ativos arrecadados, sob pena de destituição. A norma, concebida para acelerar o procedimento falimentar, pode ter o efeito perverso de compelir o administrador a optar pela modalidade de alienação que minimize o risco de atraso — e não pela que maximize o valor do ativo. O resultado é um paradoxo: a legislação falimentar consagra o princípio da maximização do valor dos ativos (artigo 75 da Lei nº 11.101/2005) e admite qualquer modalidade de alienação, “desde que aprovada nos termos desta Lei” (artigo 142, inciso V), mas as pressões práticas podem conduzir o administrador judicial a abdicar da modalidade potencialmente mais eficiente.

A terceira lição reside na superação do argumento — utilizado pelo Banco do Brasil — de que a proposta vinculante do *stalking horse* seria inadequada, por representar apenas 30% do valor de avaliação. Esse argumento, embora intuitivamente atraente, é refutado pela própria lógica da lei e pela teoria econômica.

Do ponto de vista normativo, a Lei nº 11.101/2005 é expressa, ao dispor que a alienação na falência “não estará sujeita à aplicação do conceito de preço vil” (artigo 142, § 2º-A, inciso V). Se a própria lei admite a arrematação por qualquer valor na terceira chamada — como de fato ocorreu no caso Latina Eletrodomésticos, com a arrematação por 15% da avaliação —, não há fundamento jurídico para obstar uma proposta vinculante de 30% da avaliação, a qual, por definição, serve apenas como piso mínimo, não como teto. A administradora judicial e o primeiro proponente poderiam ter convencionado que esse piso somente seria aplicável à terceira chamada do leilão, permitindo que as demais chamadas fossem realizadas normalmente.

Do ponto de vista econômico, o valor de avaliação é uma estimativa feita por terceiro que não arca com as consequências financeiras do seu juízo de valor. A proposta vinculante, ao contrário, é um compromisso firme de pagamento, formulado após *due diligence* e reflexão sobre o valor real do ativo. A palavra final sobre o preço é de quem compra, e não de quem avalia (Waisberg; Costa, 2024). No caso Latina Eletrodomésticos, a avaliação de R\$ 1,7 milhão mostrou-se manifestamente descolada da realidade de mercado: nenhum investidor — sequer a Rossignolo, que detinha os moldes complementares — estava disposto a pagar aquele valor. A proposta vinculante de R\$ 500.000,00, embora inferior à avaliação, refletia com maior fidelidade o valor de mercado do ativo, e teria proporcionado à massa falida um retorno quase duas vezes superior ao efetivamente obtido.

Dito de outra forma, o argumento de que a proposta do *stalking horse* é “baixa demais” em relação à avaliação ignora que, sem o *stalking horse*, o ativo pode ser — e frequentemente é — arrematado por valor ainda inferior, como demonstra o caso em exame. A comparação relevante não é entre a proposta vinculante e o valor de avaliação, mas entre a proposta vinculante e o preço provável de arrematação, na ausência do *stalking horse* (ou até mesmo a ausência de arrematação, caso o referido investidor desista de participar do certame) — e, nessa comparação, a proposta vinculante quase sempre representará o melhor cenário para a massa falida e seus credores.

## Conclusão

O caso da Latina Eletrodomésticos encerra, a um só tempo, uma lição prática e uma provocação dogmática.

A lição prática é que o *stalking horse* nem sempre confere benefícios apenas ao primeiro proponente, mas pode representar também um instrumento de proteção da coletividade de credores — especialmente em mercados de baixa liquidez, onde a alternativa do leilão convencional na falência com possibilidade de arrematação por qualquer valor na terceira chamada pode conduzir a resultados dramaticamente inferiores ao que uma proposta vinculante asseguraria. No caso da Latina Eletrodomésticos, o leilão convencional

rendeu R\$ 268.200,00; o *stalking horse* asseguraria, no mínimo, R\$ 500.000,00. A diferença — R\$ 231.800,00 — representa valor que deixou de ingressar na massa falida para pagamento dos credores.

A provocação dogmática é sobre os incentivos do sistema. Se o credor pode questionar a modalidade de alienação sem qualquer ônus, sem obrigação de apresentar proposta alternativa, e sem risco de responsabilização — ainda que a oposição se revele, nas palavras do próprio TJSP, “extremamente infeliz” —, os incentivos para a obstrução processual permanecem intactos. E, se o administrador judicial, premido por prazos de destituição e pelo custo processual de litigar com credores, é compelido a abdicar da modalidade que sabe ser mais eficiente, o princípio da maximização dos ativos cede espaço ao pragmatismo processual.

A resposta a essa tensão talvez não esteja na responsabilização *a posteriori* do credor — que o Judiciário corretamente recusou no caso em exame, diante da concordância da administradora judicial com o leilão convencional —, mas na construção, legislativa ou jurisprudencial, de parâmetros mais robustos para a manifestação dos credores sobre a modalidade de alienação.

## Referências

- BAIRD, Douglas G. Foreword: The Creditors' Bargain — Past, Present, and Future. In: ADLER, Barry E. (coord.). *Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2020.
- CAVALLI, Cássio. *A teoria do contrato entre credores: a explicação da análise econômica do direito para a recuperação judicial e a falência*. São Paulo: Agenda Recuperacional Editora, 2023.
- CAVALLI, Cássio. Novas modalidades de alienação de ativos na recuperação judicial e na falência: os exemplos do *stalking horse* e do *credit bid*. *Agenda Recuperacional*, São Paulo, v. 3, n. 41, p. 1-21, jul. 2025.
- CAVALLI, Cássio. Reflexões para reforma da lei de recuperação de empresas. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Ribeiro (coord.). *Temas de Direito da Insolvência*. São Paulo: IASP, 2017.
- CELIDONIO, Luciana; CORRÊA, Fernanda Athanagildo. Seção X. Da realização do ativo. Arts. 139 a 148. In: BONTEMPO, Joana Gomes Baptista; SANTANA, Maria Fabiana Seoane Domínguez; OSNA, Mayara Roth Isfer (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Indaiatuba (SP): Foco, 2022, p. 709-748.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.
- COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021.
- DENTON, J. Russel. Stacked Deck: Go-Shop and Auction Theory. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 60, n. 5, p. 1.529-1.553, 2008.

Doutrina  
Direito Público

Doutrina  
Direito Privado

Doutrina  
Direito Penal

>>|

<< Sumário

GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. *A alienação de ativos na lei de recuperação de empresas e falências: teoria dos leilões, stalking horse, stapled financing e credit bidding*. Belo Horizonte: Expert Editora, 2026.

JACKSON, Thomas H. A Retrospective Look at Bankruptcy's New Frontiers. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 166, n. 7, p. 1867-1879, 2018.

JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington: BeardBooks, 2001.

JACKSON, Thomas H. Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and The Creditors' Bargain. *The Yale Law Review*, New Haven, v. 91, n. 5, p. 857-907, abr. 1982.

KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e devagar: duas formas de pensar*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

LANA, Henrique Avelino. *Falência e recuperação de empresas: análise econômica do Direito*. Belo Horizonte: Editora D'Plácido, 2017.

ROSA, Alberto Lopes da. *Cooperação na insolvência e preservação da empresa*. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 3. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022.

SATIRO, Francisco. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Ribeiro (coord.). *Temas de Direito da Insolvência*. São Paulo: IASP, 2017.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

SERAFIM, Tatiana Flores Gaspar. Comentários aos artigos 139 a 148. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

TRANTIS, George G. Termination Rights in Bankruptcy: The Story of Stephen Perlman vs. Catapult Entertainment, Inc. In: RASMUSSEN, Robert K. (coord.). *Bankruptcy Law Stories*. New York: Foundation Press, 2007.

WAISBERG, Ivo; COSTA, Eduarda Vitorino Ferreira. A lei 14.112/2020 e a nova alienação de ativos na falência. In: PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; CUEVA, Ricardo Villas Bôas (coord.). *Direito societário, recuperação judicial e falência na jurisprudência do STJ*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2024.