

**12º Concurso de Monografia 'Levy & Salomão Advogados'**

**A CRISE COMO OPORTUNIDADE DE NEGÓCIOS: ANÁLISE DA  
CONCENTRAÇÃO DE MERCADO NA AQUISIÇÃO DE ATIVOS DE  
EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL À LUZ DA TEORIA DA  
FAILING FIRM DEFENSE**

Davi Guimarães Mendes  
Universidade Federal do Ceará  
Terceiro ano

**Resumo:** O presente trabalho intenta analisar como deve se dar a harmonização entre os institutos de Direito Recuperacional e de Direito Concorrencial nos casos de concentração econômica advindos da aquisição de ativos de empresas em recuperação judicial, meio de reestruturação de companhias em crise legalmente previsto e privilegiado por incentivos como a não sucessão nos débitos do alienante. Para isso, faz-se uso da teoria da failing firm defense, perquirindo-se quais são os seus pressupostos, se é ela compatível com o instituto da recuperação judicial e se é aplicável ao ordenamento jurídico brasileiro.

## INTRODUÇÃO

O cenário de deterioração econômica vivenciado pelo Brasil no último ano, o qual deve se prolongar pelo menos até 2017<sup>1</sup>, tem representado um considerável aumento – que já alcança 44% – nos pedidos de recuperação judicial, tendo-se chegado ao maior número anual de solicitações desde o advento da Lei de Recuperações e Falências<sup>2</sup>.

No que pese o compreensível pessimismo que povoa o mercado, sobretudo em função dos desalentadores prognósticos de recuperação da atividade econômica no curto-prazo, tem-se na situação de crise financeira não só uma ameaça à sobrevivência das empresas, mas também uma oportunidade de negócios para os agentes que dela se utilizam adequadamente.

Dentre as possibilidades que se apresentam nessa conjuntura, está a aquisição de ativos de empresas em processo de recuperação judicial, sejam bens ou direitos específicos, ou mesmo filiais ou unidades produtivas da sociedade em dificuldades. Trata-se de interessante perspectiva, por representar, ao mesmo tempo, uma oportunidade para a adquirente, que pode ter acesso aos ativos em condições mais favoráveis, e para a alienante, que pode assim se reestruturar economicamente.

Esse tipo de negócio, que interessa ao Direito Recuperacional na medida em que é meio hábil para que a recuperanda supere a situação de crise e para que seus ativos permaneçam no mercado, também pode ser de grande relevância ao Direito Concorrencial, eis que a aquisição de ativos de empresas em recuperação judicial pode resultar em uma concentração de poder econômico na empresa adquirente. Trata-se de procedimento o qual deve ser analisado, portanto, sob a ótica comum de ambos os ramos da ciência jurídica, de modo a levar em consideração tanto a delicada situação financeira da alienante, quanto as preocupações com a preservação da concorrência no mercado.

Deste modo, pretende o presente trabalho contribuir com possíveis alternativas para que ocorra, nas hipóteses mencionadas, a compatibilização dos institutos de Direito Recuperacional e Concorrencial. Para isso, são apresentados os pressupostos e objetivos fundamentais de ambos, e se introduz no debate a teoria da failing firm defense, amplamente utilizada internacionalmente, procurando aferir se ela é capaz de proceder com a harmonização intentada e se ela é aplicável no ordenamento jurídico brasileiro.

---

<sup>1</sup> Valor Econômico. 'Tempestade perfeita' castiga o Brasil até 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4124330/%E2%80%98tempestade-perfeita%E2%80%99-castiga-o-brasil-ate-2017>>. Acesso em: 25 out. 2015.

<sup>2</sup> Consultor Jurídico. Pedidos de recuperação judicial no país crescem 44%, aponta levantamento. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-out-16/pedidos-recuperacao-judicial-pais-crescem-44-aponta-estudo>>. Acesso em: 25 out. 2015.

# 1 DA CONCORDATA À RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O infortúnio no exercício do comércio tem acompanhado esta atividade desde os seus primórdios. Conforme expõe Amador Paes de Almeida<sup>3</sup>, estava a falência, de início, profundamente relacionada com a degradação social do insolvente, consistindo em instituto, em princípio, de manifesto caráter punitivo, o qual, de acordo com Waldemar Ferreira<sup>4</sup>, por vezes ultrapassava o patrimônio e levava à escravidão ou mesmo à morte do devedor.

Amador Paes de Almeida<sup>5</sup> assevera que foi diante desse severo tratamento ao insolvente que se desenvolveu, com intuito de conceder disciplina mais humanizada à questão, o instituto da concordata, o qual visava salvaguardar o devedor desventurado e honesto, preservando-o da falência e possibilitando a continuação de suas atividades.

A moratória romana é apontada por Wilson Batalha e Sílvia Netto<sup>6</sup> como antecedente da concordata, pois por ela os credores concediam maior prazo para que o devedor em crise, mas ainda não insolvente, honrasse suas dívidas. A concordata em si, contudo, remonta, segundo Nelson Abrão<sup>7</sup>, ao fim do período medieval, nas cidades da península itálica.

No Brasil, a concordata teve a sua primeira previsão no Código Comercial de 1850, ressaltando Amador Paes de Almeida<sup>8</sup> se tratar de benefício que podia ser concedido ao devedor que não fosse culpado pela falência e desde que houvesse anuência da maioria dos credores, representantes de no mínimo dois terços dos créditos sujeitos à concordata.

Segundo lição de Waldemar Ferreira<sup>9</sup>, após essa previsão inicial, foi profícua a atividade legislativa relativa à temática, sucedendo-se diversas leis que regravam a concordata, as quais não lograram êxito, sendo constantemente substituídas.

Finalmente, em 1945, entrou em vigor o criticado Decreto-Lei nº 7.661, o qual, apesar de modificado substancialmente por reformas em 1984 e 1990, manteve graves falhas, tais como a falta de quaisquer garantias efetivas àqueles que negociassem com o concordatário, o que, afirma Amador Paes de Almeida<sup>10</sup>, tornava impraticável a recuperação do devedor, além

<sup>3</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. Curso de falência e recuperação de empresa. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 299.

<sup>4</sup> FERREIRA, Waldemar. Tratado de direito comercial: o estatuto da falência e da concordata. São Paulo: Saraiva, 1965, v. 14, pp. 6-7.

<sup>5</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. Op. cit., pp. 300-301.

<sup>6</sup> BATALHA, Wilson de Souza Campos; RODRIGUES NETTO, Sílvia Marina L. Batalha de. Falência e concordatas. 3. ed. São Paulo: LTr, 1999, p. 706.

<sup>7</sup> ABRÃO, Nelson. Curso de direito falimentar. 5. ed. São Paulo: Editora Universitária de Direito, 1997, p. 301.

<sup>8</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. Op. cit., p. 301.

<sup>9</sup> FERREIRA, Waldemar. Op. cit., p. 40.

<sup>10</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. Op. cit., p. 303.

do flagrante preterimento aos credores, que não mais precisavam aprovar a concordata, agora mero favor legal, inovação que, segundo Waldemar Ferreira<sup>11</sup>, deu origem a uma verdadeira “indústria das falências fraudulentas”.

Foi diante desse panorama legal que se fez necessária uma nova legislação recuperacional e falimentar, advinda na Lei nº 11.101 de 2005. Nela, deu lugar a concordata à recuperação judicial, instituto analisado a seguir.

### **1.1 A Lei nº 11.101 e a aquisição de ativos da empresa em crise como meio de recuperação**

Marcos de Barros Lisboa et al<sup>12</sup> apontam que a legislação recuperacional e falimentar, do ponto de vista econômico, tem como objetivo criar condições para que situações de insolvência tenham soluções previsíveis, céleres e transparentes, de modo a preservar a existência dos ativos da empresa no mercado, estando incumbida, igualmente, de conceder soluções jurídicas que conciliem os interesses da companhia e de seus credores.

Em se falando da recuperação judicial em específico, afirma Calixto Salomão<sup>13</sup> que se trata de instituto inspirado no princípio da preservação da empresa, o qual é, segundo João Luís Nogueira Matias<sup>14</sup>, corolário do princípio da função social da empresa, fundando -se no reconhecimento da importância da empresa como meio de produção de riquezas e na importância da sua manutenção, quando economicamente viável.

Por outro lado, alerta Fábio Ulhoa Coelho<sup>15</sup> que se trata de instituto aplicável nas ocasiões em que o mercado é incapaz de conferir soluções adequadas à situação de crise da companhia, tratando-se de figura complementar, e não substitutiva, à iniciativa privada.

Pela exposição de Amador Paes de Almeida<sup>16</sup> e Manoel Alonso<sup>17</sup>, resta claro que a concordata falhava em atender tanto às demandas econômicas quanto às jurídicas, levando à

---

<sup>11</sup> FERREIRA, Waldemar. Op. cit., pp. 49-50.

<sup>12</sup> LISBOA, Marcos de Barros et al. A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005, pp. 33-35.

<sup>13</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Sátiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). Lei de recuperação de empresas: comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006, p.52.

<sup>14</sup> MATIAS, João Luís Nogueira. A propriedade e a ética empresarial: a distinção entre a função social da empresa e a teoria da social responsibility. In: WACHOWICZ, Marcos; MATIAS, João Luís Nogueira (Coord.). Direito de propriedade e meio ambiente: novos desafios para o século XXI. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2010, p. 23.

<sup>15</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 119.

<sup>16</sup> ALMEIDA, Amador Paes de. Op. cit., p. 303.

deterioração dos ativos da empresa insolvente e não equilibrando satisfatoriamente a relação entre devedor e credores.

Surge a recuperação judicial na tentativa de prever um instituto mais adequado às necessidades modernas da atividade empresarial. Dentre as alterações, Fábio Ulhoa Coelho<sup>18</sup> destaca o fato de a recuperação judicial se tratar de instituto o qual também se preocupa com o direito dos credores, além de intimamente relacionado ao princípio da preservação da empresa, de modo que só tem acesso à recuperação o empresário cuja atividade econômica possa efetivamente ser reorganizada.

Essas inovações, aduzem Arnoldo Wald e Ivo Waisberg<sup>19</sup>, ajudaram a posicionar a recuperação judicial como instrumento da conservação da empresa, e não como mero privilégio do devedor em detrimento dos credores, estabelecendo a nova legislação mecanismos para viabilizar a reabilitação econômica da companhia em dificuldades, além de incentivar a cooperação entre devedor e credores, a fim de harmonizar os seus interesses.

Ainda em se falando dos aperfeiçoamentos trazidos pela Lei de Recuperações e Falências, é possível citar o seu Art. 50, o qual traz rol exemplificativo de meios pelos quais se pode alcançar a reestruturação da empresa em dificuldades. Em seu inciso XI<sup>20</sup>, foi prevista com essa finalidade a “venda parcial dos bens” da sociedade, a qual deve estar relacionada, adverte Maria Celeste Guimarães<sup>21</sup>, à reorganização financeira da companhia, sendo descabido, por conseguinte, a alienação de bem essencial para a consecução do objeto social.

Todavia, relevante apontamento é o de Fábio Ulhoa Coelho<sup>22</sup>, o qual destaca que a mera realização parcial do ativo da empresa é solução a qual poderia ser alcançada pelo mercado independentemente da recuperação judicial. Questiona o autor:

Se, afinal, a recuperação pode ser alcançada pela venda de algum ativo, no que pode ajudar o processo judicial a localizar interessados em adquiri-lo? Se o funcionamento regular do mercado capitalista não propiciou que eles se apresentassem, não é provável que a instauração e tramitação do processo judicial de recuperação – a rigor, um monte de papel acumulando pó na prateleira do cartório – possa mudar o cenário.

---

<sup>17</sup> ALONSO, Manoel. Meios de recuperação judicial da empresa em crise financeira. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 281.

<sup>18</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. XIL.

<sup>19</sup> WALD, Arnoldo; WAISBERG, Ivo. Arts. 47 a 49. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão (Coord.). Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 315.

<sup>20</sup> Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: (...)

XI – venda parcial dos bens; (...)

<sup>21</sup> GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Arts. 50 a 52. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão (Coord.). Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 362.

<sup>22</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 139.

Exatamente por reconhecer que, na esteira da lição doutrinária citada, a mera previsão legal de uma solução que poderia ser alcançada pelo mercado não seria suficiente para que se alcançasse a recuperação da sociedade empresária em crise, é que o legislador estabeleceu benefício o qual visa incentivar a aquisição de ativos da sociedade em dificuldades.

Com efeito, o Art. 60 da Lei nº 11.101<sup>23</sup> estipula que é possível a alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas da empresa, desde que o plano aprovado da recuperação judicial assim preveja. Ademais, estabelece o parágrafo único do dispositivo em comento novidade celebrada por doutrinadores tais como Marcos de Barros Lisboa et al<sup>24</sup>, Manoel Alonso<sup>25</sup> e Fábio Ulhoa Coelho<sup>26</sup>, qual seja, a de que o objeto desta alienação seria transmitido ao adquirente sem ônus e que este não sucederia o devedor em suas obrigações, de modo a incentivar a aquisição de ativos das sociedades empresárias em recuperação.

Esse dispositivo, o qual excepciona a regra geral do Código Civil – na qual o adquirente sucede o alienante em suas obrigações ao adquirir o estabelecimento empresarial –, é importante para viabilizar esse meio de recuperação da empresa, eis que, conforme assevera Fábio Ulhoa Coelho<sup>27</sup>, provavelmente nenhum investidor se interessaria em adquirir a filial ou unidade produtiva de uma companhia em crise caso não houvesse essa ressalva, pois ao fazê-lo a sucederia em seus débitos, certamente vultosos, diante de seu estado de insolvência.

Nada obstante a reconhecida relevância desta inovação legislativa, diversas discussões surgiram na doutrina e na jurisprudência acerca da compatibilização do preceito com o restante do ordenamento jurídico. Cita-se, por exemplo, a divergência quanto à sucessão do adquirente em relação aos débitos trabalhistas da empresa em recuperação, já superada, em face da decisão do Supremo Tribunal Federal<sup>28</sup> na qual se entendeu pela constitucionalidade do dispositivo e pela não sucessão do arrematante relativamente às dívidas trabalhistas.

Outro ponto de conflito está na possível caracterização, como ato de concentração econômica, da aquisição de ativos de empresa em recuperação judicial, incentivada por lei como método de preservar a companhia em crise e manter os seus ativos no mercado.

---

<sup>23</sup> 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, inclusive as de natureza tributária, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei.

<sup>24</sup> LISBOA, Marcos de Barros et al. Op. cit., p. 53.

<sup>25</sup> ALONSO, Manoel. Op. cit., p. 281.

<sup>26</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. XL.

<sup>27</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Op. cit., p. 170.

<sup>28</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934. Relator: LEWANDOWSKI, Ricardo. Brasília, DF, 14 de abril de 2009. Disponível em: <<http://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/3994829/acao-direta-de-inconstitucionalidade-adi-3934>>. Acesso em: 18 out. 2015.

## 2 A TUTELA JURÍDICA DA CONCORRÊNCIA

O Direito Concorrencial, também chamado Antitruste, é, segundo lição de Eduardo Molan e Juliana Oliveira<sup>29</sup>, o “ramo do direito que procura disciplinar as relações de mercado entre os agentes econômicos, visando ao estabelecimento de um ambiente de livre concorrência”, tendo sua origem moderna com o Sherman Act, lei americana do final do século XIX a qual procurou coibir a excessiva concentração de poder econômico.

Em se falando dos fundamentos deste ramo da ciência jurídica, Calixto Salomão<sup>30</sup> defende que atualmente a regulação econômica por parte do Estado, o qual não tem papel de mero fiscal da liberdade individual, mas sim de agente transformador, pauta -se mais por valores que por objetivos econômicos, destacando-se a tarefa redistributiva assumida pela atividade regulatória e, conseqüentemente, pela legislação antitruste.

Em sentido similar, tem-se Paula Forgioni<sup>31</sup>, que, examinando especificamente o sistema jurídico brasileiro, conclui que a defesa da concorrência assume caráter instrumental, objetivando assegurar a existência digna dos indivíduos, e não apenas defender o livre mercado. Natureza instrumental esta que, Gilberto Bercovici<sup>32</sup> afirma estar diretamente relacionada à ordem jurídica inaugurada pela Constituição Federal de 1988, que posicionou a disciplina da concorrência como meio de promoção dos interesses da coletividade.

Destaca-se, entretanto, que, principalmente nas legislações concorrenciais mais modernas, é a preocupação com a eficiência econômica indissociável do objetivo de privilegiar a coletividade por meio da defesa da concorrência, eis que é precipuamente pela análise daquela que se pode determinar se um ato o qual pode em tese oferecer prejuízo à concorrência realmente o faz ou, em verdade, representa um aumento de eficiência no sistema de mercado de alocação de recursos, assim beneficiando toda a coletividade.

Nesse sentido é a exposição de Ana Paula Martinez<sup>33</sup>, a qual apresenta a evolução da defesa da concorrência no Brasil, desde o primitivo entendimento de que esta serviria para proteger a economia popular, o que justificava favoritismos nas decisões de política econômica, até a contemporânea compreensão de que se trata de instrumento o qual, ao favorecer o incremento da eficiência econômica, beneficia toda a sociedade.

---

<sup>29</sup> MOLAN, Eduardo; OLIVEIRA, Juliana. Direito antitruste. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 46.

<sup>30</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos. 2. ed. São Paulo: Malheiros, pp. 92-93.

<sup>31</sup> FORGIONI, Paula. Os fundamentos do antitruste. 4. ed. São Paulo: RT, 2010, pp. 178-179.

<sup>32</sup> BERCOVICI, Gilberto. Dilemas da concretização da Constituição de 1988. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica, Porto Alegre, v.1, n. 2., p. 101 – 120, jan./dez., 2004, p. 102.

<sup>33</sup> MARTINEZ, Ana Paula. Histórico e desafios do controle de concentrações econômicas no Brasil. In: \_\_\_\_\_ (Org.). Temas atuais de direito da concorrência. São Paulo: Singular, 2012, pp. 28-29.



Não é mais possível se entender como conflitantes, por conseguinte, os valores sociais que guiam a defesa da concorrência e a análise econômica desta, adotando-se no presente trabalho o posicionamento de que se tratam de concepções as quais atuam de forma complementar na compreensão da temática em estudo.

No plano normativo, o Direito Concorrencial retira fundamento constitucional do Art. 170, IV, CF/88<sup>34</sup>, tratando-se de princípio da ordem econômica, o qual, por expressa determinação do constituinte “tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social”, explicando-se assim seu caráter instrumental. Por outro lado, no plano infraconstitucional, tem-se a Lei Antitruste, nº 12.529 de 2011, a qual estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), cujo principal componente é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), autarquia federal a qual exerce, na esfera administrativa, o papel de prevenção e repressão dos abusos de poder econômico.

Exatamente por se tratar de meio para consecução de avanços em proveito da coletividade, e não um fim em si mesmo, é que a legislação antitruste promove a tutela jurídica de interesses os mais variados, resumindo-os Calixto Salomão<sup>35</sup> em três principais: o dos consumidores; o dos concorrentes; e o da própria ordem concorrencial, isto é, o interesse institucional em um mercado livre e com concorrência, o qual funcione adequadamente.

Não é possível se afirmar em primeira análise, portanto, que exista um conflito entre os objetivos fundamentais do Direito Concorrencial, destinado a servir de instrumento para a promoção do bem-estar coletivo por meio da proteção dos interesses jurídicos supracitados, e do instituto da recuperação judicial, o qual, inspirado pelo princípio da preservação da empresa – corolário do princípio da função social da empresa –, objetiva auxiliar na restauração da saúde financeira da empresa em dificuldades, a fim de manter no mercado os seus ativos e permitir a manutenção dela como meio de produção e distribuição de riquezas.

## **2.1 Os atos de concentração de mercado**

Concentração econômica significa, segundo Paula Forgioni<sup>36</sup>, o aumento do poder econômico de agentes do mercado, tanto pela acumulação de poder de controle em um

---

<sup>34</sup> Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)

IV – livre concorrência; (...)

<sup>35</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito concorrencial. São Paulo: Malheiros, 2013, pp. 82-83.

<sup>36</sup> FORGIONI, Paula. Op. cit., pp. 415-416.

participante daquele – pela aquisição de outros partícipes ou pela união destes em uma nova sociedade empresária –, quanto pela aquisição de ativos de uma empresa por parte de outra.

Trata-se de fenômeno o qual ocorre de diversos modos, apontando Eduardo Molan e Juliana Oliveira<sup>37</sup> a classificação doutrinária que os divide entre: I) horizontais, aqueles em que as companhias envolvidas atuam no mesmo mercado; II) verticais, aqueles em que as sociedades empresárias envolvidas atuam em mercados conexos entre si, estando ligadas na cadeia de produção; III) conglomerados, aqueles em que as empresas atuam em áreas distintas, acontecendo a operação para fins de expansão ou diversificação de mercado.

No Brasil, a disciplina dos atos suscetíveis a causar concentração econômica se dá nos Arts. 88 a 91 da Lei Antitruste, regras que, caso comparadas à legislação anterior, trazem relevantes alterações referentes à caracterização e à apuração dos atos de concentração.

Conforme apontado por Ana Paula Martinez<sup>38</sup>, o diploma legal, em seu Art. 88, caput e incisos<sup>39</sup>, inova ao prever critério de caracterização dos atos de concentração relacionado unicamente ao faturamento anual bruto, no Brasil, das empresas ou grupos econômicos envolvidos na operação. Esse parâmetro de determinação é complementado pelo Art. 90<sup>40</sup>, dispositivo que estabelece rol de atos que, caso praticados por companhias cujo faturamento seja o apontado no Art. 88, serão reputados como de concentração, destacando-se o inciso II do Art. 90, no qual é contemplada a aquisição de ativos, tangíveis ou intangíveis.

Ressalta-se, contudo, que a mera caracterização do ato de concentração não ocasiona a sua suspensão ou proibição, mas tão somente a sua submissão ao CADE para apreciação. Em verdade, os §§ 5º e 6º do Art. 88 da Lei Antitruste<sup>41</sup> trazem fatores que visam a auxiliar na determinação de quais atos de concentração devem ou não ser tolerados.

<sup>37</sup> MOLAN, Eduardo; OLIVEIRA, Juliana. Op. cit., pp. 97-98. <sup>38</sup>

MARTINEZ, Ana Paula. Op. cit., pp. 65-66.

<sup>39</sup> Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

<sup>40</sup> Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando: I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem;

II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas;

III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou

IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture.

<sup>41</sup> § 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo.

Lecionam Eduardo Molan e Juliana Rodrigues<sup>42</sup> que, em regra, são proscritos os atos de concentração que resultarem em uma considerável eliminação da concorrência ou em uma dominação do mercado por parte de um agente econômico, excetuando-se, porém, os casos em que essa concentração promova uma maior eficiência na alocação de recursos no mercado, sendo necessário igualmente que parte relevante dos benefícios dela advindos seja repassada aos consumidores. Nessa previsão legal, é perceptível tanto o caráter instrumental do Direito Concorrencial quanto o permanente intercâmbio entre os valores por ele almejados e o parâmetro eleito para alcançá-los, qual seja, a eficiência econômica.

É em face desse regramento dos atos de concentração que se vislumbra a possibilidade de conflitos com a recuperação judicial. Ora, a Lei de Recuperações e Falências não só permite, como incentiva, em certos casos, a aquisição de ativos da empresa em crise como meio de sua reabilitação econômica, sendo inteiramente possível que essa aquisição seja caracterizada igualmente, diante das vicissitudes do caso concreto, como ato de concentração.

Nessa situação, surgem questões referentes à análise do ato de concentração pelo CADE, o qual deverá levar em consideração as peculiaridades da companhia em recuperação, sobretudo no que se refere aos impactos de uma possível reprovação em seu processo de reestruturação e, conseqüentemente, no mercado.

A fim de responder tais questionamentos, faz-se uso da teoria da failing firm defense, contemplada pela legislação antitruste de diversas nações, intentando-se igualmente esclarecer seus pressupostos e sua possível aplicação no Brasil, diante das particularidades do Direito Concorrencial e do Direito Recuperacional pátrios.

### **3 A TEORIA DA FAILING FIRM DEFENSE: PRESSUPOSTOS E (IN)APLICABILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO**

Consoante a análise já realizada, os atos de concentração só representam empecilho aos negócios propostos quando o CADE constata, em sua análise, que eles têm potencial de eliminar substancialmente a concorrência, de criar ou fortalecer posições dominantes no mercado ou de resultar em uma dominação do mercado relevante de bens e serviços.

---

§ 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I - cumulada ou alternativamente:

a) aumentar a produtividade ou a competitividade;

b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou

c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e

II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios

decorrentes. <sup>42</sup> MOLAN, Eduardo; OLIVEIRA, Juliana. Op. cit., p. 83.

Nestas situações, portanto, é que se torna possível o conflito apresentado no presente trabalho, isto é, nas hipóteses em que uma empresa em recuperação, como forma de se reorganizar, pretende alienar parte de seus ativos a uma concorrente, ato este, no entanto, que se verifica, na análise prévia do CADE, como provável causador dos efeitos narrados, ocasionando, em regra, a rejeição ou aprovação com ressalvas da operação pretendida. É exatamente nessa conjuntura que se estuda a aplicabilidade da teoria da failing firm defense.

Trata-se de teoria a qual, segundo Roberta Fernandes<sup>43</sup>, desenvolveu-se inicialmente na década de 30, como construção jurisprudencial nos Estados Unidos da América, em caso no qual se analisava operação envolvendo duas grandes fabricantes de sapato – a International Shoe Co. adquiriu a integralidade das ações da McElwain Co. –.

Explica Agnieszka Swirska<sup>44</sup> que, no caso em análise, apesar de ter sido constatada uma situação de diminuição da concorrência no mercado, a qual usualmente levaria à rejeição do negócio, entendeu-se que, diante das graves dificuldades sofridas pela McElwain Co., dever-se-ia permitir a operação, em face do risco de falência da companhia, situação que seria mais danosa ao mercado que a restrição à concorrência representada pela fusão pretendida.

Trata-se, assim, de teoria que se aplica nas ocasiões em que normalmente o negócio desejado seria rejeitado ou aprovado com ressalvas substanciais pelo órgão de proteção à concorrência, diante da concentração de mercado efetivamente constatada, o que só não acontece em função de se verificar, na análise do caso, o fato de ser mais danosa à economia e às estruturas de mercado a provável falência da empresa, com a consequente saída dos ativos do mercado, que a limitação à concorrência gerada pela concentração de poder econômico.

### **3.1 Pressupostos e compatibilização com o instituto da recuperação judicial**

Nesse sentido, Lars Persson<sup>45</sup> apresenta dois critérios principais a serem observados na aplicação da teoria: I) a quase certa falência da empresa adquirida, sendo inviável sua recuperação;

II) a inexistência de outras soluções menos lesivas à competição no mercado.

<sup>43</sup> FERNANDES, Roberta. Failing firm defense: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste brasileira? Disponível em: < [http://www.seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-antiores/edicao-2013/Tema%201%20-%203o%20Lug%20-%20Roberta%20R.%20Fernandes%20-%20033.pdf/at\\_download/file](http://www.seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-antiores/edicao-2013/Tema%201%20-%203o%20Lug%20-%20Roberta%20R.%20Fernandes%20-%20033.pdf/at_download/file)>. Acesso em: 28 out. 2015, p. 6.

<sup>44</sup> SWIRSKA, Agnieszka. Failing firm defence. 2003. 49 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Lund. Lund, 2003, p. 6. Disponível em: <<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=1554682&fileId=1563408>>. Acesso em: 27 out. 2015.

<sup>45</sup> PERSSON, Lars. The failing firm defense. The Journal of Industrial Economics, Bruxelas, v. 53, n. 2, pp. 175-201, jun. 2005, p. 176. Disponível em: <<http://www.cesruc.org/uploads/soft/130306/1-130306155U4.pdf>>. Acesso em: 27 out. 2015.

Por outro lado, as Diretrizes de Concentrações Horizontais da Comissão de Comércio dos Estados Unidos, de 1992, apontam os seguintes pressupostos<sup>46</sup>: I) a companhia em dificuldades não conseguirá honrar suas obrigações no futuro próximo; II) seria impossível reestruturar economicamente a empresa em dificuldades por um processo de recuperação; III) houve tentativas, sem sucesso, para que os ativos tangíveis e intangíveis da empresa alienante fossem adquiridos mediante alternativas menos lesivas à concorrência; IV) sem a operação pretendida, muito provavelmente os ativos da companhia em crise deixariam o mercado.

Percebe-se que tanto a doutrina quanto os regramentos oficiais acerca da teoria em comento se voltam à situação de crise insanável, isto é, de falência iminente da companhia em crise, chegando a apontar como um dos requisitos de aplicação da failing firm defense a impossibilidade econômica da recuperação da sociedade empresária.

Não se entende, todavia, que haja qualquer tipo de exclusão das empresas em processo de recuperação do âmbito de incidência da teoria. Conforme explicado por Calixto Salomão<sup>47</sup>, essa excepcional permissão de concentração, independentemente do poder de mercado centralizado em um só agente, justifica-se no fato de que a eventual falência da companhia em crise ocasionaria a saída de seus ativos do mercado, resultando dessa perda de capacidade produtiva uma inevitável concentração de poder nos participantes restantes do mercado.

Ora, se a concentração econômica pode ser tolerada quando se está diante de uma provável falência da empresa adquirida, por que não seria ela tolerada, por exemplo, nos casos em que a alienação de ativos da companhia em crise se configura como saída para evitar a sua falência? Em ambos os casos, há de se ponderar os objetivos de evitar a concentração de poder em um agente e de preservar a existência dos ativos da companhia em crise, ressaltando-se ainda que, no caso das sociedades empresárias em processo de recuperação, afiguram-se menores os prejuízos à concorrência, eis que, caso bem sucedida a reestruturação econômica, haverá a manutenção desta concorrente no mercado.

Em sentido similar ao aqui sustentado, cita-se a decisão de 2009 do Office of Fair Trading<sup>48</sup>, autoridade então competente para a análise de atos de concentração no Reino Unido, na qual se entendeu, com base na failing firm defense, pela possibilidade da aquisição de quinze filiais de certa empresa em recuperação por uma de suas concorrentes.

<sup>46</sup> Federal Trade Commission. Horizontal merger guidelines. Disponível em: < <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/hmg.pdf>>. Acesso em: 27 out. 2015, p. 33.

<sup>47</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., pp. 251-252.

<sup>48</sup> Office of Fair Trading. OFT clears acquisition of Zavvi stores by HMV under 'failing firm' analysis. Disponível em: < <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20140402142426/http://www.oft.gov.uk/news-and-updates/press/2009/47-09>>. Acesso em: 28 out. 2015.

Constatado que essa concepção pode ser aplicada às companhias em processo de recuperação, cumpre adaptar os seus pressupostos às peculiaridades dessas empresas, respeitando-lhe os fundamentos e objetivos.

Em primeiro lugar, deve a teoria ser aplicada tão somente aos casos em que, não concluída a operação pretendida, seja presumível a falência da empresa, a qual seria ainda mais danosa que a concentração econômica. Isto é, deve restar demonstrado que, caso não seja autorizada a prática do ato com repercussões concorrenciais – a aquisição de ativos da companhia em crise, por exemplo – é provável a falência da recuperanda.

Além disso, é fundamental a comprovação de que o ato o qual se pretende realizar é o menos lesivo possível à concorrência, ou seja, que inexistente um método de recuperar a empresa com menores repercussões negativas do aspecto concorrencial – ou, caso haja um, que ele foi tentado primeiramente, sem lograr êxito –. Exemplificando: é inviável a utilização da teoria para permitir uma aquisição de filiais da recuperanda se houver outro meio de recuperar a sociedade empresária – como uma operação societária – o qual resulte em menor concentração e que ainda não tenha sido tentado.

Por fim, é importante seja constatado que uma eventual falência da companhia resultaria na saída de seus ativos do mercado, eis que, conforme explicado por Roberta Fernandes<sup>49</sup>, é possível que haja uma realocação efetiva para o uso de outras empresas no mesmo mercado relevante, de modo que não basta o preenchimento dos demais requisitos supracitados, caso o fracasso da recuperação não enseje essa perda de capacidade produtiva.

É possível, por conseguinte, chegar aos seguintes critérios de aplicação: I) a empresa em recuperação, sem o ato de concentração pretendido – no caso em estudo, alienação de ativos tangíveis e intangíveis – não conseguiria se reestruturar economicamente; II) inexistem – ou foram tentados, sem sucesso – meios de recuperar a empresa menos lesivos à concorrência; III) com a falência da empresa em recuperação, muito provavelmente seus ativos deixariam o mercado.

Deste modo, tem-se que a teoria da failing firm defense é compatível com o instituto da recuperação judicial, desde que atendidos os requisitos supramencionados, eis que não há diferença substancial que justifique tratamento distinto à empresa a qual, independentemente do negócio pretendido, provavelmente irá falir, e a empresa que, na ausência do negócio pretendido, presumivelmente chegará a esse mesmo resultado.

<sup>49</sup> FERNANDES, Roberta. Op. cit., p. 30.

### 3.2 A aplicação da failing firm defense no Brasil

Não é suficiente, porém, a constatação dessa compatibilidade, sendo necessário se verificar a aplicabilidade da teoria no ordenamento jurídico brasileiro. Destacando o já delineado caráter instrumental do Direito Concorrencial, prevê o Art. 88, § 6º, da Lei Antitruste, que é possível a autorização de atos de concentração que promovam a eliminação de concorrência ou que criem ou fortaleçam agentes dominantes no mercado, contanto que haja um incremento na eficiência econômica e relevantes benefícios aos consumidores.

Em primeiro momento, poder-se-ia, por meio de interpretação estritamente literal do texto legal, cogitar que não estaria a failing firm defense albergada no sistema jurídico brasileiro, eis que se trata de teoria que pretende justificar a autorização de operações que ocasionam concentração econômica não pelos benefícios diretamente gerados, mas pelos prejuízos superiores, eventualmente advindos de uma provável falência, evitados.

Melhor interpretação, contudo, é aquela que amplia o conceito de aumento de competitividade e produtividade e de benefícios aos consumidores, por exemplo, para além das vantagens diretas, comparando-se com o cenário presumivelmente advindo da não realização do ato de concentração.

É plausível que o aumento de poder econômico de um agente não ocasione um incremento de eficiência em relação à situação anterior, mas ainda assim seja interessante, considerando-se que a alternativa a isso é a perda de capacidade produtiva no mercado, a qual além de indesejável por si própria, igualmente resultaria em uma concentração de mercado. Nesse sentido, sustenta Calixto Salomão<sup>50</sup>:

Desde que se tome como parâmetro de comparação a situação que se verificaria caso a capacidade produtiva da empresa deixasse o mercado, todos os requisitos do art. 88 estariam cumpridos. Haveria real ganho líquido de eficiência. Com ou sem aquisição, ocorreria ineficiência alocativa (em função da diminuição da produção). Portanto, o único efeito da aquisição é a criação de eficiência produtiva (Art. 88, § 6º, I, "a").

No que se refere a casos de efetiva aplicação da teoria no Brasil, é possível se apontar que, apesar de já ter sido suscitada em outras oportunidades, a única ocasião em que se utilizou expressamente a failing firm defense no Brasil foi no julgamento do Ato de Concentração nº 08012.014340/2007-75<sup>51</sup>, em que se discutia a aquisição, por parte da Votorantim Metais Zinco S/A, de direitos minerários da Massa Falida de Mineração Areense S/A.

<sup>50</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Op. cit., p. 254.

<sup>51</sup> Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de concentração nº 08012.014340/2007-75. Disponível

Nesta oportunidade, posicionou-se o CADE no sentido de que, apesar da concentração econômica originada, deveria ser a operação autorizada, pois foram tentadas, sem sucesso, soluções menos lesivas à concorrência, e uma eventual rejeição resultaria na não utilização dos direitos minerários negociados, diante da situação financeira da empresa que os possuía.

Destarte, está a failing firm defense em harmonia com a melhor interpretação da legislação antitruste e com o entendimento contemporâneo de Direito Concorrencial no Brasil, qual seja, o de que a defesa da concorrência é meio de garantia do bem-estar coletivo, o que se alcança na medida em que há maior eficiência alocacional.

Igualmente, é patente a adequação ao Direito Recuperacional, ao se privilegiar a preservação da empresa, nas hipóteses em que um ato de concentração lesivo à concorrência representa o único método viável de reestruturação econômica da recuperanda, podendo ser assim autorizado, desde que atendidos os pressupostos de aplicação supracitados.

Resta claro, portanto, que essa concepção está em sintonia com o ordenamento jurídico brasileiro, podendo harmonizar o Direito Recuperacional e o Direito Concorrencial, nos casos em que os meios utilizados para reorganizar financeiramente a empresa em processo de recuperação representam atos de concentração danosos à concorrência.

Esses conflitos, que devem se tornar cada vez mais comuns, em face da situação de crise econômica do Brasil, e sobretudo em casos de aquisição de ativos de empresas em recuperação, por conta dos incentivos econômicos concedidos pela Lei de Recuperações e Falências, podem ser solucionados a contento pela utilização da teoria da failing firm defense, a qual, espera-se, seja recepcionada e aplicada pelo CADE.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Pretendeu-se, no presente trabalho, analisar, à luz da teoria da failing firm defense, eventuais casos de concentração econômica oriundos da aquisição de ativos de empresas em recuperação judicial, meio legalmente previsto e privilegiado por incentivos como a não sucessão nos débitos do alienante. Trata-se de relevante tema, ante o aumento de pedidos de recuperação judicial, suscitado pela crise que se instala no Brasil, e pelo entendimento de que as situações de dificuldade econômica representam também oportunidades de negócios, como a possibilidade de se adquirir ativos de companhias em crise com condições mais favoráveis.

Ao longo do estudo, intentou-se delinear os fundamentos e objetivos do Direito Recuperacional e do Direito Concorrencial, perquirindo-se acerca dos pressupostos da failing firm defense e da sua aplicabilidade no Brasil como meio de harmonizar os conflitos citados.



No primeiro tópico, procedeu-se com uma breve revisitação da evolução histórica do instituto da recuperação judicial, desde os seus primórdios, na concordata, até os seus contornos atuais. Foram destacados os grandes avanços legislativos promovidos pela Lei nº 11.101, de 2005, e, dentre eles, o incentivo concedido àqueles que adquirem ativos de empresas em recuperação, não se sujeitando estes adquirentes à sucessão dos débitos do alienante, inovação a qual, apesar de positiva, gerou conflitos com o Direito do Trabalho e é hábil, conforme posteriormente demonstrado, a gerá-los com o Direito Concorrencial.

Em seguida, fez-se uma análise do Direito Concorrencial, buscando sua caracterização moderna e confrontando seus fundamentos e objetivos com os do Direito Recuperacional. Concluiu-se que não há, ao menos em tese, conflito entre a legislação antitruste, entendida como instrumento para garantir o bem-estar da coletividade, e o instituto da recuperação judicial, fortemente inspirado pelo princípio da preservação da empresa, corolário do princípio da função social da empresa, sendo possível vislumbrar, todavia, conflitos entre a disciplina da concentração econômica e os meios de recuperação da empresa, eis que uma prática utilizada como método de reestruturação da companhia pode ser considerada, no caso concreto, como causadora de uma concentração lesiva à concorrência no mercado.

Por fim, visando a sugerir solução para o conflito exposto, é trazida a teoria da failing firm defense. Após um estudo de seus pressupostos de aplicação, concluiu-se pela viabilidade de sua utilização também em casos envolvendo empresas em processo de recuperação, sendo necessária, todavia, uma adaptação de seus critérios. Do mesmo modo, entende-se ser possível a sua adoção no Brasil, subsumindo-a nos casos do Art. 88, § 6º, da Lei nº 12.529.

Ainda em se falando dos critérios de aplicação da teoria, propõe-se os seguintes, nos casos envolvendo empresas em recuperação: I) a empresa em recuperação, sem o ato de concentração pretendido – no caso em estudo, alienação de ativos tangíveis e intangíveis – não conseguiria se reestruturar economicamente; II) inexistem – ou foram tentados, sem sucesso – meios de recuperar a empresa menos lesivos à concorrência; III) com a falência da empresa em recuperação, muito provavelmente seus ativos deixariam o mercado.

Deste modo, espera-se que haja uma crescente utilização da teoria da failing firm defense no Brasil, entendendo-se ela também como uma forma de harmonizar eventuais conflitos entre o Direito Recuperacional e o Direito Concorrencial, sendo imperioso, entretanto, que sejam respeitados os seus requisitos, a fim de que não ocorra a sua descaracterização.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRÃO, Nelson. Curso de direito falimentar. 5. ed. São Paulo: Editora Universitária de Direito, 1997.
- ALMEIDA, Amador Paes de. Curso de falência e recuperação de empresa. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- ALONSO, Manoel. Meios de recuperação judicial da empresa em crise financeira. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.
- BATALHA, Wilson de Souza Campos; RODRIGUES NETTO, Sílvia Marina L. Batalha de. Falência e concordatas . 3. ed. São Paulo: LTr, 1999.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934. Relator: LEWANDOWSKI, Ricardo. Brasília, DF, 14 de abril de 2009. Disponível em: <<http://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/3994829/acao-direta-de-inconstitucionalidade-adi-3934>>. Acesso em: 18 out. 2015.
- BERCOVICI, Gilberto. Dilemas da concretização da Constituição de 1988. Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica, Porto Alegre, v.1, n. 2., p. 101 – 120, jan./dez., 2004.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à nova lei de falências e de recuperação de empresas. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.
- Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de concentração nº 08012.000321/2010-67. Disponível em: <<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:RvpAlzcd7p4J:www.cade.gov.br/temp/t201020158355585.pdf+&cd=6&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>>. Acesso em: 28 out. 2015.
- Consultor Jurídico. Pedidos de recuperação judicial no país crescem 44%, aponta levantamento. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-out-16/pedidos-recuperacao-judicial-pais-crescem-44-aponta-estudo>>. Acesso em: 25 out. 2015.

Federal Trade Commission. Horizontal merger guidelines. Disponível em: <<https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/hmg.pdf>>. Acesso em: 27 out. 2015.

FERNANDES, Roberta. Failing firm defense: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste brasileira? Disponível em: <[http://www.seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-antiores/edicao-2013/Tema%201%20-%203o%20Lug%20-%20Roberta%20R.%20Fernandes%20-%20033.pdf/at\\_download/file](http://www.seae.fazenda.gov.br/premio-seae/edicoes-antiores/edicao-2013/Tema%201%20-%203o%20Lug%20-%20Roberta%20R.%20Fernandes%20-%20033.pdf/at_download/file)>. Acesso em: 28 out. 2015.

FERREIRA, Waldemar. Tratado de direito comercial: estatuto da falência e da concordata. São Paulo: Saraiva, 1965, v. 14.

FORGIONI, Paula. Os fundamentos do antitruste. 4. ed. São Paulo: RT, 2010.

GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Arts. 50 a 52. . In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão (Coord.). Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LISBOA, Marcos de Barros et al. A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente (Coord.). Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MARTINEZ, Ana Paula. Histórico e desafios do controle de concentrações econômicas no Brasil. In: \_\_\_\_\_ (Org.). Temas atuais de direito da concorrência. São Paulo: Singular, 2012, pp. 28-29.

MATIAS, João Luís Nogueira. A propriedade e a ética empresarial: a distinção entre a função social da empresa e a teoria da social responsibility. In: WACHOWICZ, Marcos; MATIAS, João Luís Nogueira (Coord.). Direito de propriedade e meio ambiente: novos desafios para o século XXI. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2010.

MOLAN, Eduardo; OLIVEIRA, Juliana. Direito antitruste. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

Office of Fair Trading. OFT clears acquisition of Zavvi stores by HMV under 'failing firm' analysis.

Disponível em: <

<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20140402142426/http://www.offt.gov.uk/news-and-updates/press/2009/47-09>>. Acesso em: 28 out. 2015.

PERSSON, Lars. The failing firm defense. *The Journal of Industrial Economics*, Bruxelas, v. 53, n. 2, pp. 175-201, jun. 2005. Disponível em: <<http://www.cesruc.org/uploads/soft/130306/1-130306155U4.pdf>>. Acesso em: 27 out. 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Sátiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Org.). *Lei de recuperação de empresas: comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

\_\_\_\_\_. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. 2. ed. São Paulo: Malheiros.

\_\_\_\_\_. *Direito concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013.

SWIRSKA, Agnieszka. *Failing firm defence*. 2003. 49 f. Dissertação (Mestrado em Direito)

– Faculdade de Direito, Universidade de Lund. Lund, 2003. Disponível em: <<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=1554682&fileId=1563408>>.

Acesso em: 27 out. 2015.

Valor Econômico. 'Tempestade perfeita' castiga o Brasil até 2017. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/4124330/%E2%80%98tempestade-perfeita%E2%80%99-castiga-o-brasil-ate-2017>>. Acesso em: 25 out. 2015.

WALD, Arnoldo; WAISBERG, Ivo. Arts. 47 a 49. In: CORRÊA-LIMA, Osmar Brina; CORRÊA-LIMA, Sérgio Mourão (Coord.). *Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.