

UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE MESTRADO EM DIREITO

RAFAEL HENRIQUE JANELA TAMAI ROCHA

***FAILING FIRM DEFENSE* E SUA APLICAÇÃO NA JURISPRUDÊNCIA
DO CADE À EMPRESA EM CRISE: JURIDICIDADE,
PARÂMETROS DE APLICAÇÃO E SOLUÇÃO DE CONFLITOS**

SÃO PAULO

2023

RAFAEL HENRIQUE JANELA TAMAI ROCHA

***FAILING FIRM DEFENSE* E SUA APLICAÇÃO NA JURISPRUDÊNCIA
DO CADE À EMPRESA EM CRISE: JURIDICIDADE,
PARÂMETROS DE APLICAÇÃO E SOLUÇÃO DE CONFLITOS**

Dissertação apresentada ao programa de pós-graduação *stricto sensu* em Direito da Universidade Nove de Julho – UNINOVE, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Prof. Orientador: Dr. Daniel Carnio Costa

SÃO PAULO

2023

Rocha, Rafael Henrique Janela Tamai.

Failing firm defense e sua aplicação na jurisprudência do CADE à empresa em crise: juridicidade, parâmetros de aplicação e solução de conflitos. / Rafael Henrique Janela Tamai Rocha. 2023.

115 f.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Nove de Julho - UNINOVE, São Paulo, 2023.

Orientador (a): Prof. Dr. Daniel Carnio Costa.

1. Direito concorrencial. 2. Direito empresarial. 3. Empresa em crise. 4. Recuperação judicial. 5. *Failing firm defense*.

I. Costa, Daniel Carnio.

II. Título.

RAFAEL HENRIQUE JANELA TAMAI ROCHA

**FAILING FIRM DEFENSE E SUA APLICAÇÃO NA JURISPRUDÊNCIA DO CADE
À EMPRESA EM CRISE: JURIDICIDADE, PARÂMETROS DE APLICAÇÃO E
SOLUÇÃO DE CONFLITOS**

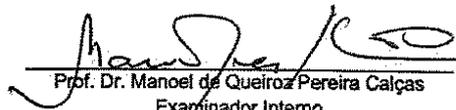
Dissertação apresentada ao
Programa Pós-Graduação Stricto
Sensu em Direito da Universidade
Nove de Julho como parte das
exigências para a obtenção do título
de Mestre em Direito.

São Paulo, 24 de novembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

DANIEL CARNIO DANIEL CARNIO
COSTA:82682 COSTA:82682
2023.11.28 12:38:30-03'00'

Prof. Dr. Daniel Carnio Costa
Orientador
UNINOVE


Prof. Dr. Manoel de Queiroz Pereira Calças
Examinador Interno
UNINOVE

IVO Assinado de forma
digital por IVO
WAISBERG:13214702
823
3214702823 Dados: 2023.11.28
11:20:34-03'00'

Prof. Dr. Ivo Waisberg
Examinador Externo
PUC

Criado com Scanner Pro

Dedico a presente dissertação, fruto
profundas reflexões, à minha esposa e à
minha filha, que trilha os primeiros passos
na busca do saber.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Professor Doutor Daniel Carnio Costa, meu orientador, pela manifestação de incondicional apoio e disponibilidade, pela compreensão por algumas dilações, pelo aconselhamento assertivo e pelo estímulo permanente, que muito contribuíram para aumentar o desafio e melhorar a profundidade e a clareza da dissertação.

Agradeço, também, ao Professor Doutor Manoel de Queiroz Pereira Calças e à Professora Doutora Renata Mota Maciel, por aceitarem o convite para participar da banca de qualificação da dissertação, de modo a fornecerem observações pertinentes que, certamente, engrandeceram e colmataram o resultado final.

Agradeço, outrossim, ao Professor Doutor Ivo Waisberg, examinador externo, por aceitar o convite para participar da banca de defesa da dissertação, cujos predicativos enriqueceram a arguição, de modo a estimular o pensamento científico e a busca por continuar a trilhar pela atividade acadêmica.

Agradeço, ainda, aos meus pais, à minha esposa e à minha filha, pelo apoio incondicional e pela paciência que tiveram para lidar com a ansiedade e a ausência inevitáveis, em especial nos momentos mais cruciais para a confecção do trabalho.

Por fim, agradeço aos colegas do PPGD da Universidade Nove de Julho, pela profícua troca de conhecimentos capazes de impulsionar o aprendizado, com o estabelecimento de novas e constantes reflexões.

“A permanência de uma Constituição depende em primeira linha da medida em que ela for adequada à missão integradora que lhe cabe face à comunidade que ela mesma “constitui”.

Uma proteção judicial, ainda que completa, não poderá salvar uma constituição que falhe nessa missão, assim como também, inversamente, a falta de proteção judicial não tem de representar necessariamente um prejuízo para uma Constituição dotada de genuína eficácia integradora.”

Otto Bachof

RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo principal o estudo das principais características da teoria da *failing firm defense*, suas origens e elementos fundamentais. Para o desenvolvimento do estudo, deu-se especial atenção ao sistema norte-americano, precursor em sua adoção e referência para o direito concorrencial em outras jurisdições, em especial a brasileira. Procurou-se, ao longo do trabalho, estabelecer um percurso sobre aspectos relacionados à recuperação judicial e falência, atualmente tratadas na Lei nº 11.101/2005, e sobre a legislação antitruste nacional, atualmente tratada na Lei nº 12.529/2011, com incursões sobre a análise dos Atos de Concentração em enfoque conjugado da defesa da concorrência e da preservação da empresa. Nesse contexto, consoante demonstrado, os papéis do juízo concursal e da autoridade concorrencial ganham relevância em Atos de Concentração envolvendo recuperação de empresas, à vista da necessária coordenação entre suas funções. Busca-se, ao final, apresentar critérios e questionamentos para a adaptação da *failing firm defense* ao ordenamento jurídico brasileiro em matéria de antitruste e direito falimentar, apesar da falta de previsão legal expressa. Neste âmbito, a ponderação entre a preservação da empresa e a defesa da concorrência se torna fundamental no contexto dos Atos de Concentração relacionados a empresas em situação de crise. Para tanto, utilizou-se o método de abordagem hipotético-dedutivo e o procedimento de pesquisa de natureza bibliográfica e documental.

Palavras-chave: direito concorrencial; direito empresarial; empresa em crise; recuperação judicial; *failing firm defense*.

ABSTRACT

This master thesis aims to study the main characteristics of the failing firm defense theory, its origins, and fundamental elements. In the course of the study, special attention was given to the American system, which was a pioneer in its adoption and serves as a reference for competition law in other jurisdictions, particularly in Brazil. Throughout the work, an analysis was conducted on aspects related to bankruptcy and insolvency, which are currently regulated by Law number 11.101/2005, and national antitrust legislation, currently regulated by Law number 12.529/2011, with insights into the examination of Merger Control from the perspective of both competition defense and company preservation. In this context, as demonstrated, the roles of the bankruptcy court and the antitrust authority gain significance in Merger Control cases involving company recovery, considering the necessary coordination between their functions. The dissertation seeks, in conclusion, to present criteria and questions for the adaptation of the failing firm defense to the Brazilian legal system in matters of antitrust and bankruptcy law, despite the lack of express legal provisions. Within this scope, the balance between company preservation and competition defense becomes crucial in the context of Merger Control related to companies in crisis. To accomplish this, the hypothetical-deductive approach method was employed, along with a bibliographical and documentary research procedure.

Keyword: Antitrust Law; Business Law; *failing firm defense*.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1. HISTÓRICO DO DIREITO CONCORRENCIAL	22
1.1 Evolução Histórica do Direito Concorrencial nos Estados Unidos e no Brasil....	22
1.2 Ordem Econômica da Constituição de 1988	43
1.3 Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e o Controle de Estruturas.....	48
1.4 Função Social da Empresa e Lei nº 11.101/2005	52
2. TEORIA DA FAILING FIRM DEFENSE	60
2.1 Surgimento na Jurisprudência Americana	62
2.2 Evolução na Jurisprudência Americana.....	65
2.3 Tratamento da Teoria na União Europeia.....	68
3. FAILING FIRM DEFENSE NA JURISPRUDÊNCIA DO CADE	74
3.1 Análise de casos	74
3.2 Requisitos para aplicação.....	88
4. FAILING FIRM DEFENSE E A COMPATIBILIZAÇÃO ENTRE O JUÍZO RECUPERACIONAL E A AUTORIDADE CONCORRENCIAL	92
5. CONCLUSÃO	100
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	103

INTRODUÇÃO

A resolução de uma situação de crise empresarial, ou mesmo a manutenção de suas atividades, pode implicar na realização de operações que impactem o ambiente concorrencial. Em tais situações, o objetivo principal dos modernos sistemas de falência e recuperação judicial – a preservação da empresa – pode se opor, *a priori*, à necessidade de preservação da concorrência.

A teoria conhecida como *failing firm defense* constitui exemplo claro da possível relação existente entre a crise da empresa e os mecanismos de defesa da concorrência.

Esta dissertação tem como objetivo principal o estudo das principais características da teoria da *failing firm defense*, suas origens e elementos fundamentais. Será dada especial atenção ao sistema norte-americano, que é precursor em sua adoção e servirá como referência na tentativa de apresentar possibilidades para a aplicação da *failing firm defense* pela autoridade concorrencial brasileira.

Nesse sentido, estabeleceu-se um percurso sobre aspectos relacionados à recuperação judicial e falência, atualmente tratadas na Lei nº 11.101/2005, em relação à legislação antitruste nacional, atualmente tratada na Lei nº 12.529/2011, com incursões sobre a análise dos Atos de Concentração em enfoque conjugado da defesa da concorrência e da preservação da empresa.

Como se verá, os papéis do juízo concursal e da autoridade concorrencial ganham relevância em Atos de Concentração envolvendo recuperação de empresas e falência, à vista da necessária coordenação entre suas funções.

Busca-se, ademais, apresentar critérios e questionamentos para a adaptação da *failing firm defense* ao ordenamento jurídico brasileiro em matéria de antitruste e direito falimentar, apesar da falta de previsão legal expressa. Neste âmbito, a ponderação entre a preservação da empresa e a defesa da concorrência se torna fundamental no contexto dos Atos de Concentração relacionados a empresas em situação de crise.

Aliás, importante destacar, neste aspecto, a grande atualidade do tema, à vista da crise sanitária decorrente da pandemia de COVID-19, o que se apresentou como grande desafio para empresas no mundo todo, à vista das naturais dificuldades

enfrentadas, por conta do isolamento social e queda da renda da população, com austera redução de demanda por diversos produtos e serviços, bem como escassez de insumos para, por exemplo, fabricação de componentes eletrônicos. Isso tem levado muitas empresas a reduzir sua produção e força de trabalho, o que, por sua vez, pode levar a mais dificuldades financeiras e a uma crise econômica mais ampla.

Nesse contexto, merece destaque o aumento de pedidos de recuperação judicial e falência, tanto no cenário nacional, quanto internacional, de modo que a superação desse período pode se dar por meio de atividades de reorganização societária que esbarrem em questões concorrenciais. Daí, portanto, a importância, consoante destacado, da interlocução entre o estudo da empresa em crise e o estudo da concorrência.

Ao final da investigação, espera-se contribuir para o aprimoramento do debate sobre a aplicação da *failing firm defense* no Brasil, bem como para o desenvolvimento do direito concorrencial nacional, em linha com as práticas internacionais mais avançadas e com a proteção dos interesses da sociedade como um todo.

A presente pesquisa tem por objeto a teoria da *failing firm defense* delimitando-se à discussão sobre a possibilidade de sua aplicação no Brasil, bem como sua adequação às normas constitucionais e infraconstitucionais postas.

Nesses termos, o problema norteador dessa pesquisa é: quais os critérios até então inexistentes na legislação brasileira que podem fazer com que a aplicação da *failing firm defense* seja viável no Brasil? A que autoridade competiria sua análise e aplicação?

Tem-se como hipótese que a aplicação da teoria é viável a partir da adoção dos requisitos previstos nas *Horizontal Merger Guidelines* norte-americanas, como já vem sendo observado nas decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE que analisaram a aplicação dessa teoria, no entanto, tendo em vista as lacunas deixadas pela ausência de regulamentação, entende-se que devem ser fixados critérios para a sua adoção no sistema brasileiro, com o intuito de trazer segurança jurídica às operações e melhor manejo dos interesses envolvidos.

Feitas estas pontuações iniciais, a presente dissertação tem como objetivo analisar a viabilidade da aplicação da *failing firm defense* no Brasil.

Para alcançá-lo, os seguintes objetivos específicos foram selecionados:

a) Apresentar um breve panorama do Direito Econômico, em especial os princípios da Livre Iniciativa e da Função Social da Empresa;

b) Expor a Teoria da *failing firm defense*, seu surgimento, requisitos e aplicação no direito comparado;

c) Pesquisar como a teoria *failing firm defense* tem sido aplicada pelo CADE e as razões que explicam a resistência ainda existente para a ampla aplicação dessa teoria no Brasil;

d) Apresentar critérios para que a teoria da *failing firm defense* seja aplicada de forma mais ampla no Brasil, com divisão de competências entre o juízo falimentar e a autoridade concorrencial.

A aplicação da *failing firm defense* torna possível a interlocução entre os princípios da preservação da empresa e da defesa da concorrência. Não se trata, como em um primeiro momento seria possível supor, de excluir um dos princípios para privilegiar outro, mas de proceder-se à uma minuciosa análise com vistas a verificar, no caso concreto, qual deles seria o mais vantajoso no que concerne ao menor prejuízo ao mercado em caso de potencial conflito entre os princípios retromencionados.

Nesses termos, quando se aplica a *failing firm doctrine* não se desconsidera ou minimiza a defesa da concorrência, mas sim, passa-se a sopesar os interesses envolvidos, passando-se a fazer o melhor uso das regras de concorrência postas e, complementarmente, minorando os custos de transação envolvidos na crise da empresa.

Por essa ótica, no Brasil, a aplicação da *failing firm doctrine* parece positiva para o sistema concursal e antitruste. No entanto, é importante questionar de que forma esta teoria estrangeira poderia ser aplicada, sem, no entanto, ocasionar impactos significativos no mercado brasileiro.

Os debates sobre a aplicação da *failing firm defense* no Brasil tiveram início logo após a Lei nº 8.884/1994 ser promulgada, por ocasião do protocolo do Ato de Concentração nº 16/94, sob relatoria do Conselheiro Carlos Eduardo Vieira de Carvalho, julgado em março de 1995. O aludido caso envolveu a Cia. Siderúrgica Pains, à época em estado de insolvência, e o Grupo Gerdau, controlador da Siderúrgica Laisa S/A. Ao analisar o caso, o Relator destacou, em sua decisão, que, tanto o estado de insolvência da Pains, quanto a inexistência de outra possibilidade plausível, que não a operação almejada, não ficaram demonstradas (critérios constantes no atual Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE). Nesse sentido:

Acrescente-se que a alegação de que a empresa se encontrava em estado próximo à insolvência, em razão das dificuldades financeira enfrentadas pela sua controladora, não restou comprovada nos autos. O certo é que a Pains continua produzindo e, mesmo que se aceite a argumentação de que vinha carecendo de mais adequados investimentos para a sua expansão, não se pode inferir, tão e simplesmente, que a única alternativa viável para a sua sobrevivência seria a sua aquisição pelo Grupo Gerdau¹.

Portanto, a aplicação da teoria foi afastada expressamente, de modo que a operação acabou por ser parcialmente aprovada, por outros critérios, merecendo destaque, aliás, observação feita por Ana Paula Martinez² no sentido de que teria havido forte influência da Gerdau sobre o Ministro da Fazenda à época, Nelson Jobim, a fim de suspender a decisão do CADE.

No ano de 1997, quando da análise do Ato de Concentração nº 44/95, sob relatoria do Conselheiro Renault de Freitas Castro, julgado em dezembro de 1997, a aplicação da teoria voltou a ser analisada. Este caso envolveu a Empresa Mendes Júnior Siderurgia S.A, à época em estado de insolvência, a Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e a Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda. A Mendes Júnior pugnou pela aplicação da teoria, ao submeter ao CADE uma operação relacionada à reestruturação e operação de arrendamento com opção de compra, pelo grupo Belgo-Mineira.

À época do julgamento do Ato de Concentração referido, a Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE emitiu um parecer, no sentido de permitir que fosse elevado o grau de concentração em mercado relevante, quando presente o estado de insolvência da envolvida. A Secretaria de Direito Econômico – SDE, igualmente, se manifestou no mesmo sentido. Deste modo, não obstante tenha sido reconhecida pelo Relator a insolvência da Mendes Júnior S.A, este entendeu que a *failing firm defense* não poderia ser aplicada ao caso, porquanto as envolvidas não conseguiram demonstrar que esta seria a única alternativa viável para manter a

¹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. Ato de Concentração nº 16/1994. Relator: Carlos Eduardo Vieira de Carvalho. Julgado em 29.03.1995 e em reapreciação em 26.10.1995. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

² MARTINEZ, Ana Paula. **Histórico e desafios do controle de concentração econômica no Brasil**. 2012. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614164409_historico-e-desafios-do-controle-de-concentracoes-economicas.pdf. Acesso em: 10 janeiro 2023.

empresa em crise em funcionamento. Portanto, mais uma vez, ainda que tenha sido analisada, a teoria não foi aplicada, ao entendimento de não se encontrarem preenchidos seus requisitos (requisitos, estes, previstos na legislação norte-americana).

No ano de 1998, a discussão da teoria volta à baila em dois casos, sendo o primeiro o Ato de Concentração nº 92/1996, de relatoria do Conselheiro Marcelo Procópio Calliari, envolvendo a aquisição da CELITE S/A, sob concordata, pela INCEPA, no mercado de louças sanitárias. Ao afastar a aplicação da teoria da *failing firm defense*, porém, o CADE, à unanimidade, entendeu que não teria sido demonstrado que os ativos da empresa foram oferecidos, previamente, a terceiros. Ao final, ademais, a operação foi aprovada, ao argumento da inexistência de significativas barreiras à entrada de novos concorrentes, em mercado crivado por alta rivalidade³.

O outro caso analisado foi o Ato de Concentração nº 84/1996, de relatoria da Conselheira Lúcia Helena Salgado e Silva, envolvendo a aquisição de controle da empresa Metal Leve S/A, pela Companhia Fabricadora de Peças – COFAP e pela MAHLE GmbH. Ao rejeitar a aplicação da teoria da *failing firm defense*, a relatora destacou não ter sido demonstrada a situação pré-falimentar da adquirida. Assim, mais uma vez, houve prevalência dos critérios propostos pela jurisprudência norte-americana sobre o tema. Ao final, ademais, a operação foi aprovada, com restrições⁴.

No mesmo ano, ainda, houve análise do Ato de Concentração nº 08012.007374/1997-34, de relatoria do Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho, envolvendo a aquisição da Baesa pela Brahma, relativamente ao mercado relevante de bebidas carbonatadas. Embora alegada expressamente a teoria, o CADE, em que pese tenha reconhecido as dificuldades financeiras da Baesa, assentou a inexistência de demonstração de busca por compradores alternativos viáveis. Ao final, porém, a

³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 92/1996**. Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 15.04.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

⁴ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 84/1996**. Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 12.08.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPWcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

operação acabou aprovada, à unanimidade, tendo-se em vista a elevada rivalidade existente no setor⁵.

No ano de 2008, assim, a teoria vem a ser aplicada, pela primeira vez, pelo CADE, a um caso concreto. Trata-se do Ato de Concentração nº 08012.014340/2007-75, sob relatoria do Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcellos, envolvendo a cessão de direitos minerários da Mineração Areiense S/A, por ocasião de sua falência, à empresa Votorantim Metais Zinco S.A. À época, a Procuradoria Geral do CADE apresentou parecer defendendo a aplicação da teoria e, conseqüentemente, a aprovação do Ato de Concentração. No mesmo sentido, ainda, foi o voto do Relator, acompanhando, à unanimidade, pelos demais Conselheiros. Extrai-se do voto o seguinte:

As requerentes defenderam a aplicação da teoria concorrencial da *failing company* para que o Ato de Concentração fosse aprovado, seguindo o rito sumário (...). A SEAE, seguida pelos Pareceres da ProCADE, acolheu essa teoria. No entanto, apesar da alta concentração, a SEAE, após cuidadosa análise, entendeu que a probabilidade de exercício de poder de mercado por parte das Requerentes era baixa, dadas as condições de entrada no mercado, a rivalidade entre os participantes e a possibilidade de importação, sob certas condições, proveniente de um número significativo de ofertantes internacionais. Além disso, a Secretaria entendeu que havia forte poder de barganha das siderúrgicas, setor que mais absorve o zinco como matéria prima-prima. Considerando essas informações, somado ao fato de se tratar de aquisição de direitos minerários de uma empresa em fase de liquidação judicial (teoria da *failing company*), e, em especial, no qual houve leilão judicial com proposta apenas da VMZ, há de se considerar que é desnecessária a solicitação de maiores informações acerca do mercado, de modo que a operação deve ser aprovada sem restrições⁶.

O caso, portanto, é paradigmático, por conta da aplicação, pela primeira vez, pela autoridade concorrencial brasileira, da teoria *failing firm defense*, muito embora, pela argumentação dispendida, constata-se que a argumentação não se pautou exclusivamente no referido instituto, tendo apontado, ao revés, para a baixa

⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 08012.007374/1997-34**. Relator Arthur Barrionuevo Filho. Julgado em 30.09.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPWcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaAktghYWoiBRpdtXZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Decisão. Ato de Concentração 08012.014340/2007-75. Relator Luis Fernando Rigato Vasconcelos. Julgado em 13.02.2008. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHhthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

probabilidade do exercício de poder de mercado, tendo-se em vista a existência de pequenas barreiras à entrada de concorrentes, conjugado com a ampla possibilidade de importação e poder de barganha das siderúrgicas.

Não menos relevante foi o julgamento do Ato de Concentração nº 08012.000321/2010-67, sob relatoria do Conselheiro Ricardo Machado Ruiz, em agosto de 2010.

O caso envolveu a aquisição, pela TAM Linhas Aéreas, da totalidade das ações que compunham o capital da Pantanal Linhas Aéreas, em recuperação judicial. Ao apresentar seu plano de recuperação, a Pantanal propôs a constituição de uma unidade produtiva isolada – UPI e sua alienação, valendo-se de leilão judicial. Ocorre que, por ordem judicial, a requerimento da Agência Nacional da Aviação Civil – ANAC, o leilão foi suspenso. A TAM, por seu turno, era a única empresa interessada na aquisição da UPI, de modo que acabou por propor a compra da integralidade das ações que compunha o capital social da Pantanal, submetendo, assim, a proposta à submissão do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Ao final, o Relator proferiu voto, acompanhado por unanimidade, com enfrentamento indireto da teoria *failing firm defense*, posto que considerou preponderante apreciação dos riscos sociais que poderiam decorrer da saída da empresa aérea em análise do mercado, em especial do ponto de vista consumeirista.

Já no Ato de Concentração nº 08700.010688/2013-83, referente à locação de algumas unidades da Rodopa Alimentos pela JBS, a aplicação da *failing firm doctrine* não foi acatada, tendo em vista que a JBS não teria conseguido fazer prova de que a aplicação da citada teoria era a única alternativa plausível para que os ativos da Rodopa fossem preservados. Porém, posteriormente, se deu a aprovação da operação, a partir de um Acordo em Controle de Concentrações, no qual algumas obrigações foram fixadas.

Em todos os casos acima citados⁷, como foi possível constatar, não foram

⁷ Além desses julgados, podem ser citados, conforme mencionado por Fernando Antônio de Alencar Alves de Oliveira Junior (**A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. Salvador: JusPodivm, 2016): Ato de Concentração nº 08012.005205/1999-68, Relator Conselheiro Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer, CASIL Indústria e Comércio S/A e São Juliano Participações LTDA; Ato de Concentração nº 08012.000304/1998-81, Relator Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcelos, Forjas Taurus S/A e Amadeo Rossi S/A; Ato de Concentração nº 08012.007520/2009-62, Relator Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Amadeo Rossi S/A e Companhia Brasileira de Cartuchos – CBC (discussão da *failing firm* e aplicação da *declinig markets*); Ato de Concentração nº 08012.004423/2009-18, Relator Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Sadia S/A e Perdigão S/A; Ato de

observadas digressões significativas sobre questões relacionadas à preservação da empresa em si, o que poderia ser realizado valendo-se da cooperação entre o juízo concursal e a autoridade concorrencial, dada a expertise detida por cada uma das autoridades envolvidas. Ademais, percebe-se que, no mais das vezes, não houve enfrentamento direto e incisivo da teoria, de modo a se autorizar os Atos de Concentração com justificativas diversas. Nas hipóteses em que discutida a teoria, verifica-se, ainda, a aplicação dos critérios do guia norte-americano⁸, copiados na regulamentação prevista no Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE, sem maior colmatação à nossa legislação posta⁹.

Portanto, conforme bem pontuam Newton de Lucca e Renata Mota Maciel Dezem¹⁰, a aplicação da *failing firm doctrine* ainda não pode ser considerada consistente no país, de modo que a fixação de critérios para sua adoção no sistema brasileiro é de grande relevância, com o escopo de trazer segurança jurídica às operações e melhor manejo dos interesses envolvidos, o que justifica a realização do presente estudo, cujo principal propósito é sugerir critérios que possam viabilizar a aplicação da teoria no Brasil.

Desta feita, o ineditismo da dissertação encontra-se na apresentação de uma proposta de fixação dos critérios necessários, seja por alteração legislativa, seja por regulamentação infralegal, pelo CADE, para que teoria da *failing firm defense* seja efetiva e mais amplamente aplicada no Brasil.

Ainda que se possa imaginar inconciliáveis a ponderação de eficiência típica de uma análise antitruste e a preservação da empresa, com seus critérios vinculados à função social da empresa e aos interesses envolvidos, muitas vezes não apenas de cunho econômico, a *failing firm defense* parece conseguir entrelaçar todos esses

Concentração nº 08700.003978/2012-90, Unimed Franca e Hospital Regional de Franca – HRF (já na vigência da Lei 12.529/2011). Além dos casos citados, tem-se, como exemplo bem recente, o Ato de Concentração nº 08700.000726/2021-08, envolvendo a aquisição, por Claro S/A, Tim S/A e Telefonica Brasil S/A das atividades de telefonia móvel detidas pela Oi S/A, de Relatoria do Conselheiro Luis Henrique Bertolino Braido, julgado em fevereiro de 2022.

⁸ OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar de. **A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. Salvador: JusPodivm, 2016. p. 148.

⁹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal. Julho de 2016. Disponível em: <https://cdn.CADE.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-CADE/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em: 10 de janeiro de 2023.

¹⁰ DE LUCCA, Newton; DEZEM, Renata Rosa Maciel. A aplicação da *failing firm defense* nos sistemas brasileiros antitruste e concursal: defesa da concorrência e preservação da empresa em crise? In: CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (Orgs.) **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 1559.

objetivos.

Acredita-se que a *failing firm defense* seja capaz de conciliar os princípios da preservação da empresa e da defesa da concorrência, sem que haja exclusão de um em detrimento do outro. Na análise do caso concreto, a orientação será no sentido de minimizar os danos causados ao mercado em situações de possível conflito entre a preservação da empresa e a livre concorrência. Ademais, além dos requisitos previamente mencionados, deve-se considerar as consequências da não autorização do Ato de Concentração naquele mercado. Portanto, a aplicação da *failing firm defense* pode se dar não apenas para preservar a empresa em questão, mas, muitas vezes, para proteger a própria concorrência.

Nesse sentido, Chinaglia e Motta (2016), que sustentam que:

(...) uma vez estabelecido o elo “preservação da empresa – função social da propriedade – ordem econômica/defesa da concorrência” e feitas algumas análises doutrinárias e ponderações de ordem prática sobre o modelo da *failing firm defense* como prevista no Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE, conclui-se que, para fomentar o soerguimento das empresas em crise, seria mais salutar que o CADE, em vez de elaborar documentos não vinculativos que limitam administrativamente as chances de superação da crise sem qualquer base legal, preocupasse-se em melhor orientar os agentes de mercado acerca de formas ágeis e flexíveis sob ponto de vista concorrencial para soerguimento, a exemplo da autorização precária para realização de ato de concentração – especificamente no bojo de um procedimento falimentar ou recuperacional – , que ainda carece de melhor detalhamento legal e infra legal¹¹.

No que concerne à metodologia quanto à natureza da pesquisa, foi adotado o método de abordagem hipotético-dedutivo. Quanto aos objetivos, esta pesquisa se classifica como descritiva. Por fim, quanto aos procedimentos, a pesquisa é de natureza bibliográfica e documental.

Visando ao alcance dos objetivos propostos, esta dissertação encontra-se dividida em quatro capítulos.

O primeiro capítulo, intitulado Histórico do Direito Concorrencial, procura analisar a evolução do direito concorrencial no mundo, em especial nos Estados Unidos da América, berço do regramento. Para referido objetivo, o capítulo inicia-se com a apresentação da evolução histórica do direito concorrencial no Brasil e nos Estados Unidos da América, passando-se, em um segundo momento à análise acerca

¹¹ CHINAGLIA, Olavo Zago; MOTTA, Lucas Griebeler de. O diálogo entre os vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da *failing firm*. **Revista do Advogado**, AASP, São Paulo, Ano XXXVI, nº 131, outubro de 2016, p. 159.

da ordem econômica tal qual disposta na Constituição Federal de 1988, assim como acerca do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, responsável pelo controle de estruturas e condutas no âmbito do Direito Concorrencial. Ao final, há especial atenção para a compatibilização entre a função social da empresa, constitucionalmente assegurada, e a Lei nº 11.101/2005, com destaque para o grande debate normativo, travado entre Elizabeth Warren e Douglas Baird.

O segundo capítulo, intitulado Teoria da *Failing Firm Defense*, prossegue com a análise da teoria referida, destacando seu surgimento na jurisprudência norte-americana, desde o caso *International Shoe Co. vs. Federal Trade Commission*, quando estabelecidas suas bases, de modo a evitar a aplicação dos rigores do Clayton Act, na década de 1930, passando pelo caso *Citizen Publishing Co. vs. United States*, de 1969 e, ainda, posteriormente, em 1974, o caso *United States vs. General Dynamics Corp.*, momento em que se anteviu a necessidade de sistematização do instituto, por meio de regulamentação específica com o atual *Mergers Guidelines* da *Federal Trade Commission* – FTC e do *Department of Justice* – DOJ, de 2012 (atualmente, referido guia se encontra em fase de consulta pública para alterações). A seguir, o estudo prossegue com vistas a se analisar a evolução do instituto da *failing firm defense* no âmbito da União Europeia, com especial destaque para os regulamentos internos da Alemanha e da França.

A seguir, o terceiro capítulo, intitulado *Failing Firm Defense* na jurisprudência do CADE, visa a se estudar como a teoria mencionada vem sendo aplicada pela autoridade concorrencial brasileira, com especial destaque para as dezenas de casos em que o instituto foi analisado e discutido, assim como discutindo-se os requisitos estabelecidos para sua aplicação.

Com o quarto capítulo, intitulado *Failing Firm Defense* e a compatibilização entre o juízo recuperacional e a autoridade concorrencial, visa-se ao estudo e à apresentação de propostas para se compatibilizar os princípios da preservação da empresa e a defesa da concorrência, com especial destaque para a divisão de atribuições, no tocante à aplicação da teoria, entre o juízo concursal e o CADE.

Ao final, ainda, são apresentadas as conclusões da presente investigação científica, por meio de uma síntese do caminho percorrido, assim como de sugestões para a melhor colmatação do instituto da *failing firm defense* ao ordenamento jurídico nacional.

1. HISTÓRICO DO DIREITO CONCORRENCIAL

Este capítulo objetiva discutir a função social da livre concorrência relacionando esta função com a aplicação da *failing firm defense*. O capítulo tem início com a apresentação da evolução histórica do direito concorrencial no Brasil e nos Estados Unidos (EUA), passando-se, em um segundo momento à análise acerca da ordem econômica tal qual disposta na Constituição Federal de 1988, assim como acerca do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, responsável pelo controle de estruturas e condutas no âmbito do Direito Concorrencial.

1.1 Evolução Histórica do Direito Concorrencial nos Estados Unidos e no Brasil

Sob um enfoque legal, a estruturação do direito da concorrência tem suas bases nos Estados Unidos a partir de três leis fundamentais que foram promulgadas há mais de cem anos e que ainda estão em vigor: *Sherman Act* (1890), *Clayton Act* (1914) e *Federal Trade Commission Act* (1914)¹². A primeira dessas leis, criada em um período histórico de expansão econômica e no auge da era industrial do capitalismo, tem como objetivo garantir a livre concorrência, proibindo acordos que restrinjam o comércio e a monopolização dos mercados, com a imposição de sanções aos infratores

Hovenkamp assevera, porém, que, o objetivo da legislação acabou por não se concretizar, na medida em que, ao invés de inibir a criação de grandes empresas, a aprovação do *Sherman Act* teve inicialmente um efeito não almejado: o estímulo às concentrações. A década de 1895 a 1905 “testemunhou a maior onda de fusões (medida em percentual da economia) da histórica americana”¹³. O autor aduz, assim, que, com a entrada em vigor do *Sherman Act* uma série de arranjos contratuais entre entidades empresariais independentes acabaram por se tornar ilícitos, de modo que a consequência inexorável foi o aumento de operações de fusão e aquisição, como opção à atuação empresarial em conformidade com o sistema legal vigente: “as empresas foram forçadas a fazer, por meio de fusões, o que não mais podiam atingir

¹² ESTADOS UNIDOS. Federal Trade Commission (FTC). **The antitrust laws**. Disponível em: <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>. Acesso em: 31 março 2023.

¹³ HOVENKAMP. **Federal antitrust policy**. St. Paul: The West Group, 1995, p. 54.

por meio de contratos”¹⁴. Constata-se, ainda, que, uma vez que acordos para a fixação de preços ou uniformização de outras condições comerciais tornaram-se ilícitos, os antigos parceiros comerciais passaram a buscar, na integração definitiva de suas unidades comerciais em uma mesma estrutura, uma forma de atuar licitamente no mercado.

Fato histórico relevante é que, embora o *Sherman Act* não se referisse expressamente a Atos de Concentração, a preocupação com a formação de estruturas monopolísticas fez com que, logo nos primeiros anos do século XX, a Suprema Corte norte-americana referendasse decisão judicial que proibira tentativa de combinação entre duas ferrovias (*Northern Pacific* e *Great Northern*¹⁵), e determinasse a dissolução de dois famosos grupos – *Standard Oil*¹⁶ e *American Tobacco*¹⁷.

Obtemperem-se, ademais, como professam Viscusi, Harrington e Vernon, que o *Sherman Act* não apresentava disposições específicas sobre fusões e aquisições, o que significava que a questão da compatibilidade da existência de grandes grupos com as leis antitruste só era abordada quando os setores da economia já haviam alcançado uma posição de elevado poder de mercado¹⁸.

Em meio a referido período de grande turbulência e consolidação do direito concorrencial, em 1914, com o objetivo de fortalecer e melhor assegurar a concorrência nos Estados Unidos, o Congresso aprovou dois novos atos normativos. O *Clayton Act*, que, em complementação ao *Sherman Act*, apresentou novas condutas proibidas em âmbito concorrencial¹⁹.

¹⁴ HOVENKAMP. **Federal antitrust policy**. St. Paul: The West Group, 1995, p. 54/55.

¹⁵ *Northern Securities Co. v. United States*, 193 U.S. 197, 24 S. Ct., 436, 48 L.Ed. 679 (1904).

¹⁶ *Standard Oil Co. of New Jersey v. United States*. 211 U.S. 1, 31 S Ct., 502, 55 L.Ed. 619 (1911). Ao cabo da ação judicial, o grupo empresarial acabou dividido em trinta e quatro empresas.

¹⁷ *United States v. American Tobacco Co*, 221 U.S. 106, 31 S. Ct. 632, 55 L.Ed. 663 (1911). Neste caso, houve determinação de dissolução da entidade, com a criação posterior de quatro empresas concorrentes.

¹⁸ VISCUSI, W. Kip; VERNON, John M.; HARRINGTON JR., Joseph. **Economics of regulation and antitrust**. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 2000. p. 204.

¹⁹ Dentre as condutas que passaram a ser vedadas, pelo Clayton Act, podem-se citar: 1) Discriminação de preços: a prática de cobrar preços diferentes para produtos ou serviços similares com o objetivo de prejudicar a concorrência; 2) Exclusividade de vendas: a prática de exigir que os clientes comprem exclusivamente de um determinado fornecedor, impedindo a entrada de concorrentes no mercado; 3) Fusões e aquisições anticompetitivas: o Clayton Act restringiu as fusões e aquisições que poderiam reduzir significativamente a concorrência em um mercado, exigindo que elas fossem aprovadas pelo Departamento de Justiça dos EUA ou pela Comissão Federal de Comércio; 4) Acordos de venda

De todo modo, porém, a grande inovação, a par da introdução expressa de proibição de Atos de Concentração capazes de violar a livre concorrência²⁰, foi a criação de um controle *ex post* de análise de referidos atos, os quais passavam a ser de notificação obrigatória à autoridade antitruste.

Além do mais, certo é, ainda, que a Seção 7 do ato normativo referido vedou a possibilidade de que sociedades empresárias adquirissem, direta ou indiretamente, total ou parcialmente, o capital ou parcela do capital de outra(s), se o efeito da aquisição implicasse, ainda que potencialmente, substancial redução da concorrência entre referidas entidades ou fosse capaz de criar ou induzir à criação de atividade monopolística ou oligopolística não natural.

No entanto, ao se referir expressamente à aquisição de participação societária, o *Clayton Act* não abrangeu a aquisição de ativos, o que veio a demandar, posteriormente, alterações em sua redação. O *Celler-Kefauver Act*, no ano de 1950, expandiu a Seção 7 para incluir também a aquisição de ativos, além de ter incluído a possibilidade de controle de operações verticais e de empresas conglomeradas²¹.

Complementando o trinômio legislativo basilar do direito concorrencial norte-americano, o *Federal Trade Commission Act* de 1914 criou a comissão antitruste que dá nome à lei, conferindo-lhe poderes para combater e prevenir práticas anticompetitivas desleais ("*unfair competition*"), assim como para investigar práticas anticoncorrenciais em geral, disciplinadas, ou não, no *Sherman Act* e no *Clayton Act*.

Embora as concentrações anticompetitivas estivessem proibidas desde o *Clayton Act*, não havia instrumento normativo para exigir que as partes apresentassem suas operações para análise previamente à sua implantação, na medida em que o sistema vigente previa a notificação *ex post* dos atos de concentração.

condicional: a prática de exigir que os clientes comprem produtos adicionais ou não relacionados para ter acesso a um produto específico; 5) Concessões exclusivas: a prática de conceder a um determinado grupo ou indivíduo o direito exclusivo de vender um produto ou serviço em um determinado território, impedindo a entrada de concorrentes.; dentre outros.

²⁰ *Clayton Act*, Seção 7.

²¹ PORTO, Antonio José Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. A experiência brasileira em atos de concentração e as alterações promovidas pela Lei 12.529/2011. In CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (org). **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 665.

Assim, a solução para fusões com efeitos anticompetitivos era, via de regra, a judicialização dos casos, após a sua concretização, para que o Poder Judiciário determinasse o desfazimento das operações.

Caso famoso, nesse sentido, foi o caso *United States v. El Paso Natural Gas Co.*, iniciado em 1973, quando o *Department of Justice* dos Estados Unidos – DOJ deu origem a uma ação judicial contra a *El Paso Natural Gas Co.* devido a sua suposta conduta anticompetitiva no mercado de gás natural.

O DOJ alegou que a El Paso estaria violando o *Sherman Act* e o *Clayton Act*, ao se envolver em práticas monopolistas e anticompetitivas. A empresa foi acusada de impedir a entrada de concorrentes no mercado de gás natural através de uma série de estratégias, como a utilização de contratos de longo prazo, a recusa em vender gás natural para novos concorrentes e o controle de uma grande parte dos gasodutos que transportavam gás natural pelo país.

O caso se arrastou por vários anos e envolveu uma série de recursos. Finalmente, em 1982, isto é, mais de dezessete anos depois, a Suprema Corte dos Estados Unidos decidiu a favor do DOJ, destacando a violação, pela El Paso, das leis antitruste. A empresa, assim, foi ordenada a se desfazer de certos ativos e a adotar medidas para promover a competição no mercado de gás natural.

À vista da disfuncionalidade apresentada pelo controle *ex post* dos Atos de Concentração, em 1976, foi aprovado o *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act*, que deu embasamento legal ao controle *ex ante* de Atos de Concentração, por meio do denominado *federal premerger notification program*. Com base em referido programa, as partes interessadas em um ato de concentração, devem, desde que preenchidos alguns critérios de valor envolvido na operação²², notificar a operação ao

²² O Federal Premerger Notification Program é um programa criado para notificação obrigatória de determinados atos de concentração que podem afetar a concorrência no mercado nos Estados Unidos. Essa notificação é feita junto ao Departamento de Justiça dos Estados Unidos (DOJ) e à Comissão Federal de Comércio (FTC) por meio do preenchimento do formulário HSR (Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976). Os critérios para notificação de um ato de concentração pelo programa incluem: a) Tamanho do negócio: as empresas envolvidas devem ter um tamanho mínimo definido em termos de valor da transação ou valor dos ativos da empresa adquirida. Atualmente, o valor mínimo é de US\$ 92 milhões, mas esse valor pode ser ajustado periodicamente; b) Tipo de transação: o programa se aplica a aquisições, fusões, consolidações, joint ventures e outras transações que resultem na aquisição de controle ou de uma parcela significativa de uma empresa; c) Impacto na concorrência: a transação deve ter o potencial de afetar a concorrência no mercado, seja por meio de ganhos de poder de mercado ou por meio da eliminação de um concorrente significativo; d) Relevância do mercado: o programa se aplica apenas a transações que afetam os mercados dos Estados Unidos, ou que tenham uma conexão substancial com a economia dos EUA.

DOJ e à FTC, aguardando, em regra, o prazo de 30 dias para a análise pelas autoridades competentes²³.

Em suma, portanto, quando uma operação é considerada como possivelmente geradora de efeitos anticompetitivos, ela é encaminhada a um dos órgãos responsáveis nos Estados Unidos – a Federal Trade Commission – FTC ou o Departamento de Justiça – DOJ – para análise e investigação. Se necessário, esses órgãos podem solicitar informações adicionais para avaliar o impacto da operação sobre o mercado e identificar quaisquer preocupações concorrenciais.

Após receber todas as informações relevantes, o órgão responsável tem a seu dispor três possíveis ações.

Em primeiro lugar, pode optar por encerrar a investigação caso não sejam identificadas preocupações significativas em relação à concorrência. Isso permitiria que a operação prosseguisse sem quaisquer restrições ou implicações jurídicas adicionais.

Alternativamente, o órgão responsável pode buscar negociar um acordo com as partes envolvidas, com o objetivo de mitigar ou eliminar quaisquer preocupações concorrenciais iniciais. Esses acordos geralmente envolvem compromissos por parte das partes envolvidas em relação a práticas de negócios ou restrições a futuras atividades que possam prejudicar a concorrência.

Por fim, se o órgão responsável acredita que a operação proposta é susceptível de prejudicar significativamente a concorrência, pode optar por contestar a operação em um tribunal para impedir que ela seja realizada. Nesse caso, o órgão responsável teria que apresentar provas convincentes de que a operação prejudicaria a concorrência e não poderia ser acomodada de outra forma.

Em resumo, o processo de análise de operações sob o ponto de vista concorrencial nos Estados Unidos envolve uma avaliação cuidadosa dos possíveis efeitos anticompetitivos da transação em questão, seguida de ações que visam proteger a livre concorrência e garantir um mercado justo e aberto para os consumidores.

²³ Este tempo é reduzido para 15 dias em casos de oferta pública de aquisição de ações mediante pagamento em dinheiro (*cash tender offer*) ou falência de uma das empresas.

Sobre a introdução da análise prévia dos Atos de Concentração, John Warren Titus reverbera que a análise *ex post* das concentrações se demonstrou histórica e empiricamente inadequada para assegurar e fortalecer a economia competitiva, de modo que a alteração legislativa empreendida pelo *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act*, ao exigir uma notificação prévia e um período de espera (“*waiting period*”), demonstrou-se correto, de modo a dar maior efetividade ao direito concorrencial, sem sobrecarregar, demasiadamente, o Estado e o mercado²⁴.

Consoante se verá, o Brasil, após a alteração legislativa promovida pela Lei nº 12.529/2011, caminhou na mesma direção, de modo a aprimorar a aplicação do direito concorrencial e a combater as práticas anticompetitivas, em especial no tocante à análise dos Atos de Concentração.

No Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE foi criado em 1962, por meio da Lei nº 4.137/1962, “com sede no Distrito Federal e jurisdição em todo o território nacional, diretamente vinculado à Presidência do Conselho de Ministros, com a incumbência de apurar e reprimir os abusos do poder econômico”²⁵. Nesse contexto, aquisições de ações e ativos foram definidos como formas de abuso de poder econômico que, em tese, poderiam sujeitar seus praticantes a sanções²⁶.

Não se pode perder de vista, como bem pontua Modesto Carvalhosa, que, no momento em que editado o ato normativo, a política econômica brasileira voltava-se ao incentivo à concentração econômica, forma concebida como construção de nação forte e pujante, com grandes conglomerados capazes de orientar o desenvolvimento:

Contrariando a tendência mundial de repressão às concentrações empresariais, a partir dos fins do século XIX (Lei *Sherman* e *Clayton Act*), nosso II PND (1973 – 1975) estabeleceu um amplo programa de formação de conglomerados financeiro-industrial-comerciais, pois considerava tal regime

²⁴ TITUS, John Warren. Stop, look and listen: premerger notification under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act. **Duke Law Journal**, v. 1979, nº 1, Tenth Annual Administrative Law Issue, p. 355-381, Feb., 1979.

²⁵ A tentativa anterior, instaurada pelo Decreto-Lei 7.666/45, de criação da Comissão Administrativa de Defesa Econômica, teve vida curta, pois a norma veio a ser revogada no mesmo ano de sua aprovação.

²⁶ Lei nº 4.137/62 (já revogada). “Artigo 2º. Consideram-se formas de abuso do poder econômico: I – Dominar os mercados nacionais ou eliminar, total ou parcialmente, a concorrência por meio de: [...] b) aquisição de acervos de empresas ou de cotas, ações, títulos ou direitos; c) coalizão, incorporação, fusão, integração ou qualquer outra forma de concentração de empresas; d) concentração de ações, títulos, cotas ou direitos em poder de uma ou mais empresas ou de uma ou mais pessoas”

concentracionista fundamental para o revigoramento das atividades empresariais do setor privado nacional. [...] Inspiraram-se, à época, as autoridades econômicas governamentais (II PND) na implementação de uma política de criação do Poder Nacional baseada nos sistemas de concentração japonês (*kaibatsu*) e alemão (*konzern*). Em consequência, a reforma da nossa lei societária de 1976 deveria, como efetivamente ocorreu, institucionalizar a prática oligopolística, tendo como modelo legal a reforma societária alemã de 1965. E o veículo escolhido pelo I PND para a criação dos conglomerados institucionais entre nós foi a lei societária de 1976, cujos mecanismos previstos no Capítulo XXI permitiriam a formação de grupos societários convencionais visando ao alinhamento de fatores de produção das empresas do grupo para a criação de uma economia de escala necessária ao surgimento da Grande Empresa Nacional – o Poder Nacional.²⁷

Ponto que merece importante e relevante destaque é o fato de que, na legislação aprovada, não havia qualquer previsão para controle de estruturas, mas apenas a previsão de atuação repressiva em caso de prática de conduta anticoncorrencial²⁸.

Forgioni salienta, acerca da aplicabilidade da Lei nº 4.137/1962, que, ao contrário do que se pode imaginar, esta não foi “um eficaz e atuante instrumento de política econômica, auxiliar no processo de concentração de empresas e fortalecimento da indústria nacional”, dada sua inefetividade, salvo, evidentemente, “alguns breves surtos ou ondas de aplicabilidade”, sem “atuação linear e constante de uma política econômica que se tenha corporificado de uma política da concorrência”²⁹.

²⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998. v. 4, t. II, p. 246-247).

²⁸ Interessante destacar o primeiro Processo Administrativo (Averiguação Preliminar nº 01/63) julgado pelo CADE, em 1963, referente a um Cartel de Barrilhas (Carbonato de Sódio e Carbonato de Cálcio) utilizadas para, entre outros, a fabricação de vidros. O caso envolvia as empresas produtoras de vidros e as importadoras de barrilhas, que se reuniram em uma associação (Associação Técnica Brasileira de Indústrias Automáticas de Vidro – ATBIAV), passando a praticar *dumping*, por meio de referido cartel, em prejuízo da CNA – Companhia Nacional de Álcalis, uma empresa estatal produtora de barrilha e sal. Ocorre que a legislação vigente à época não previa o *dumping* como uma prática contrária à ordem econômica, porém o CADE, no julgamento, destacou que “o abuso do poder econômico caracteriza-se por meios que tenham por fim dominar os mercados nacionais, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros”. Ao final, entretanto, em que pese o contundente parecer do Procurador-Geral do CADE, à época, no sentido de que o artigo 2º da Lei nº 4.137/1945 não conteria um rol taxativo, mas exemplificativo, já que “a lei fornece o roteiro, o caminho, a estrada para que o CADE apure, investigue, denuncie e contenha os abusos. Qualquer que seja a capa sob a qual se esconda o abuso, ao Conselho cumprirá despir-lhe a máscara, através da apuração da verdade dos fatos, e reprimir a prática abusiva”, o CADE julgou o pedido improcedente, ao argumento da ausência de provas da infração (CARVALHO, Vinícius Marques de; RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Defesa da Concorrência no Brasil: 50 anos**, Brasília: CADE, 2013, p. 45).

²⁹ FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022, P. 141.

O cenário somente vem a se alterar de forma significativa com a nova Ordem Econômica inaugurada em 1988, sobre a qual se discorrerá adiante.

Olhando em retrospecto à realidade de uma economia fortemente fechada, estatizada e endividada, a Constituição Federal repactua a relação entre Estado e mercado, dando ênfase à liberdade de iniciativa, elevando a livre concorrência, pela primeira vez, a princípio constitucional fundador da Ordem Econômica (artigo 170, *caput*, e inciso IV, da Constituição Federal de 1988) e sinalizando no sentido de uma redução do papel do Estado enquanto agente econômico (*ex vi* do artigo 173 da Constituição Federal de 1988). De forma mais direta e específica, o texto constitucional de 1988 abre espaço para a renovação do direito concorrencial no Brasil, de modo a estabelecer, em seu artigo 173, § 4º, que “a lei reprimirá o abuso do poder econômico, que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros”.

É a primeira vez que um texto constitucional elenca a livre concorrência como valor fundamental e princípio da Ordem Econômica³⁰.

A partir do novo arcabouço constitucional e a onda de desburocratização e desestatização, demonstrou-se a necessidade de se atualizar e modernizar a legislação regente do direito concorrencial.

Nestes termos, inicialmente veio a ser promulgada a Lei nº 8.490/1990, responsável por determinar a reorganização dos órgãos vinculados ao Executivo Federal, o que incluía o CADE, como órgão integrante da administração pública e subordinado diretamente ao Ministério da Justiça³¹.

³⁰ A previsão de repressão ao abuso do poder econômico, por seu turno, encontra disciplina constitucional desde a Constituição Federal de 1946. Sobre o tema, interessante destacar escólio de Gesner Oliveira e João Grandino Rodas: “A necessidade de repressão aos trustes e cartéis, ideia-força subjacente ao Dec.-lei 7.666/1945, repercutiu entre juristas e políticos acabando por ressoar na Assembleia Constituinte de 1946, fazendo com que a Constituição dela resultante consagrasse a repressão ao abuso do poder econômico. **A Constituição Federal de 1946 inaugurou a fase da repressão ao “abuso do poder econômico” – expressão que utilizou pioneiramente entre nós –, dando foro constitucional ao fulcro do direito concorrencial e deixando em segundo plano o tratamento por mera legislação ordinária, de cunho penal e administrativo, usado anteriormente**” (OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. Direito e Economia da Concorrência, 2ª Edição, São Paulo: Editora RT, 2013, p. 31).

³¹ Sobre esse período, merece destaque episódio contado por Tércio Sampaio Ferraz Júnior, demonstrativo da necessidade de se reorganizar e reestruturar o CADE e a legislação concorrencial, com vistas ao respeito à Nova Ordem Constitucional: “No início de 1990, o Conselho passou perto de ser extinto oficialmente, já que muito pouca gente que assumia o novo governo naquele momento conhecia o órgão ou sabia sobre suas atribuições. O secretário executivo do Ministério da Justiça à época, Tércio Sampaio Ferraz Jr., exemplifica a situação com um episódio ocorrido em uma reunião de

Nesse mesmo contexto, ainda, com foco na desburocratização, vem a ser promulgada a Lei nº 8.158/1991, que, ao introduzir novas normas para a defesa da concorrência, adotou, pela primeira vez, um mecanismo – ainda incipiente – de consulta prévia em relação a Atos de Concentração, além de prever a submissão *ex post*, de Atos de Concentração à Secretaria Nacional de Defesa Econômica – SNDE³².

Sobre o procedimento prévio de consulta, introduzido pelo artigo 10 da Lei nº 8.158/1991, possibilitou-se a qualquer interessado a consulta à SNDE ou ao CADE “sobre a legitimidade de atos suscetíveis de acarretar restrição da concorrência ou concentração econômica”. Referido dispositivo foi regulamentado pelos artigos 20 e 21 do Decreto nº 36/1991, os quais detalharam e dispuseram sobre os critérios a serem seguidos para a elaboração de parecer técnico vinculativo por parte da Secretaria Nacional de Economia, subordinada ao Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento no âmbito das consultas realizadas, com vistas a uma abordagem especializada sobre os problemas econômicos tratados³³.

Merece destaque, porém, que, a par da previsão de consulta, por meio do Decreto promulgado, esta era meramente facultativa, não tendo o condão de vincular o CADE ao mesmo.

assessores da nova administração em 1990, na qual um dos assuntos discutidos era a extinção do Cade. “Ninguém sabia muito bem para quê o Cade servia e eu o salvei da extinção fazendo uma pergunta muito simples aos economistas: vocês vão acabar com o Conselho Monetário Nacional também? Ouvi que não, não poderia acabar”, relata. Sampaio Ferraz narra ainda o que se passou quando se tratou de decidir em que parte da estrutura de governo o Cade ficaria: “Na época havia uma grande dúvida em que ministério colocar a Funai [Fundação Nacional do Índio]. Aí a brincadeira era: quem levar os índios leva o Cade. Fazia todo sentido que a Funai ficasse no Ministério da Justiça porque é uma questão de direitos humanos. E aí disseram que a concorrência não tinha nada que ver com direito. Eu disse: ‘tem sim, direito da concorrência’, que era uma expressão nova para a época” (CARVALHO, Vinícius Marques de; RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Defesa da Concorrência no Brasil: 50 anos**. Brasília: CADE, 2013, p. 52/53)

³² Lei nº 4.137/62. “Artigo 74. Os ajustes, acordos ou convenções, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou reduzir a concorrência entre empresas, somente serão considerados válidos desde que, dentro do prazo de trinta dias após sua realização, sejam apresentados para exame e anuência da SNDE, que para sua aprovação deverá considerar o preenchimento cumulativo dos seguintes requisitos: [...] Incluem-se nos atos de que trata o ‘caput’, aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer outra forma de agrupamento societário ou concentração econômica, cuja consequência implique a participação da empresa ou grupo de empresas resultante, em vinte por cento de um mercado relevante de bens ou serviços” (Redação dada pela Lei 8.158, de 1991) (norma revogada).

³³ SALGADO, Lúcia Helena. Política de concorrência: tendências recentes e o estado da arte no Brasil. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), **Texto para Discussão**, nº 385, p. 37, out., 1995.

Apenas com a promulgação da Lei nº 8.884/1994 é que a legislação concorrencial brasileira passou por uma importante e transformadora revolução, capaz, como se verá, de colocar o Brasil, em termos de respeitabilidade, a par de diversos outros países no mundo, conforme disposto em diversos estudos e rodadas de debates patrocinadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE³⁴.

Uma das maiores e mais significativas conquistas para o CADE, com a promulgação da Lei nº 8.884/94, foi sua transformação em autarquia, vinculada ao Ministério da Justiça, contando, assim, com orçamento e quadro de pessoal próprios, além de importante autonomia no que diz respeito a sua organização e operação.

De modo extremamente sucinto, pode-se asseverar que, do ponto de vista estruturo-organizacional, o CADE, sob a égide da Lei nº 8.884/1994, abarcava os seguintes órgãos:

(i) Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE: é o órgão julgante, composto de um Presidente e seis Conselheiros, com mandato de dois anos, permitida uma recondução, escolhidos, os membros, pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal, dentre cidadãos com mais de 35 e menos de 65 anos de idade, de notável saber jurídico ou econômico, e reputação ilibada (artigos 3º e 4º);

(ii) Secretaria de Direito Econômico – SDE: vinculada ao Ministério da Justiça, é órgão de instrução processual, por excelência, com competência, dentre outras, para proceder a averiguações preliminares tendentes à instauração, ou não, de processos administrativos (artigo 14);

(iii) Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE: vinculada ao Ministério da Economia, é órgão, igualmente, de instrução processual dos processos sujeitos à análise do CADE (artigo 38 e artigo 54, § 6º);

(iv) Procuradoria do CADE: vinculada à Advocacia Geral da União – AGU, é assessoramento jurídico e defesa da autarquia, com competência para promover a execução judicial dos julgados (artigo 10); e

³⁴ Nesse sentido, confira-se, dentre outros: OECD (2022), *OECD Competition Assessment Reviews: Brazil*, OECD Competition Assessment Reviews, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d1694e46-en>. Acesso em: 18 abril 2023.

(v) Ministério Público Federal – MPF junto ao CADE: órgão do MPF, cuja função era a de oficiar, como *custus legis*, perante o CADE, nos processos sujeitos à apreciação da autarquia (artigo 12).

No tocante aos Atos de Concentração, a novel legislação disciplinou o controle *ex post*, de caráter obrigatório, no artigo 54, cuja redação é a seguinte: “Os atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE”.

O § 6º do mencionado artigo, ainda, estabelecia dois critérios alternativos para a notificação junto à autarquia, quais sejam, (i) ou um dos grupos econômicos deveria ter faturamento superior a quatrocentos milhões de reais no ano anterior à operação, ou (ii) a participação de mercado resultante do ato de fusão ou aquisição deveria gerar uma concentração equivalente ou superior a vinte por cento do mercado relevante³⁵.

Durante muitos anos, a jurisprudência do CADE estabeleceu que o referido critério de faturamento, no importe de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), para fins de notificação obrigatória de Atos de Concentração, deveria ser aferido mundialmente, bastando que o grupo econômico tivesse algum faturamento no Brasil. Essa interpretação foi adotada por mais de uma década da vigência da lei, apenas vindo a ser alterada em 2005, quando o CADE, após o julgamento do Ato de Concentração nº 08012.002992/2004-14, alterou sua posição e consolidou o novo entendimento na Súmula nº 13, estabelecendo que, para efeitos de notificação obrigatória, “é relevante o faturamento bruto anual registrado exclusivamente no território brasileiro pelas empresas ou grupo de empresas participantes do Ato de Concentração”³⁶.

³⁵ Esses critérios estavam previstos no § 3º do artigo 54 (já revogado): “§ 3º Incluem-se nos atos de que trata o *caput* aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em vinte por cento de um mercado relevante, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais).” Originalmente, o critério de faturamento estava estabelecido em 100.000.000 (cem milhões) de UFIR, ou unidade de valor superveniente, e a participação de mercado fixada em 30% ou superior, mas a lei veio a ser alterada no ano 2000.

³⁶ A Súmula veio na sequência do julgamento do AC 08012.002992/2004-14, em que o Plenário do CADE deliberou rever o seu entendimento jurisprudencial, em decisão que teve a seguinte ementa: “Ato de Concentração. Aquisição de Ações. Negócio Krone. Mercado de Produtos e Serviços de Conectividade. Faturamento das Requerentes no território nacional abaixo de R\$ 400.000.000,00. Participação das Requerentes no mercado relevante abaixo de 20%. Revisão da jurisprudência

É importante lembrar que, assim como ocorreu no início do controle de concentrações nos Estados Unidos, a atuação do CADE no Brasil também era realizada *a posteriori*. Isso significa que a submissão de uma operação ao escrutínio da entidade, que deveria ocorrer no prazo de 15 dias úteis contados da sua realização, não impedia as partes de proceder ao seu fechamento. É interessante notar que, mesmo em 1994, quando a Lei nº 8.884/94 entrou em vigor e instituiu o sistema de controle de concentrações no Brasil, a experiência norte-americana em análise prévia de Atos de Concentração já estava prestes a completar duas décadas. Além disso, o direito comunitário europeu já havia avançado no mesmo sentido, com a promulgação do Regulamento (CEE) nº 4064/1989³⁷. Apesar disso, a lei brasileira adotou o modelo *ex post*, ou seja, a análise ocorria somente após a realização do ato de concentração³⁸.

Em suma, portanto, a regra geral vigente no Brasil permitia a conclusão e consumação dos Atos de Concentração, ainda que sujeitos à comunicação obrigatória junto ao CADE, antes de sua aprovação.

A única exceção à regra se referia à imposição, pelo CADE, de uma medida cautelar denominada Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação –

tradicional do CADE. O critério estabelecido no artigo 54, § 3º, da Lei 8.884/1994 leva em conta o faturamento bruto anual registrado exclusivamente no território brasileiro pelas empresas ou grupo de empresas participantes do ato de concentração. Não subsunção ao artigo 54, § 3º c/c o artigo 2º da Lei 8.884/94. Extinção do processo sem julgamento de mérito. Operação não conhecida. Proposta de edição de súmula”.

³⁷ Referido Regulamento prevê, sinteticamente, que todos os atos de concentração econômica, sob quaisquer formas manifestados, com dimensão geográfica comunitária (isto é, faturamento global das empresas interessadas deve superar cinco bilhões de euros, sendo que desses, no mínimo, duzentos e cinquenta milhões devem advir de vendas dentro da Comunidade, exceto se dois terços desse faturamento for obtido dentro de apenas um país membro), estão sujeitas à apreciação da autoridade comunitária e removidas da jurisdição das autoridades concorrenciais locais. Consta, ainda, como destacado, que referidos Atos de Concentração devem ser notificados previamente à sua conclusão à Comissão, que poderá proibi-los se verificar que deles pode resultar a criação ou o fortalecimento de uma posição dominante da qual resulte o impedimento de efetiva concorrência no Mercado Comum, ou em parte dele (artigo 2º (2) do Regulamento).

³⁸ É verdade que havia a possibilidade de se notificar previamente a operação, nos termos do § 4º do artigo 54 da Lei 8.884/1994, mas essa não era uma exigência legal e, além disso, a submissão da operação não impedia a sua concretização antes do aval da autoridade antitruste. Referido parágrafo dispunha que “os atos de que trata o caput deverão ser apresentados para exame, previamente ou no prazo máximo de quinze dias úteis de sua realização”. Também o § 7º daria margem a uma interpretação de que a produção de efeitos da operação dependeria do prévio aval do CADE, mas esse não foi o entendimento que prevaleceu, e sim a tese de que a condição seria resolutiva, e não suspensiva (“§ 7º - A eficácia dos atos de que trata este artigo condiciona-se à sua aprovação, caso em que retroagirá à data de sua realização; não tendo sido apreciados pelo CADE no prazo de trinta dias estabelecido no parágrafo anterior, serão automaticamente considerados aprovados”).

APRO, que consistia em um tipo de acordo firmado entre o CADE e as empresas interessadas, que se comprometiam a não realizar as transações que se mostrariam, *a posteriori*, irreversíveis, em caso de desaprovação do ato.

A Lei nº 8.884/1994 não fazia menção à medida cautelar em Atos de Concentração e ao Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação – APRO, sendo estes introduzidos no ordenamento jurídico brasileiro através da Resolução CADE nº 28/2002. A celebração do APRO tinha como objetivo evitar mudanças irreversíveis no mercado que poderiam tornar sem efeito eventual decisão do CADE que restringisse ou impedisse a operação em questão. Por outro lado, as partes envolvidas buscavam obter restrições menores do que aquelas que poderiam ser impostas unilateralmente pelo CADE através de uma medida cautelar administrativa. Essas medidas foram criadas para garantir a efetividade do controle de concentrações pelo CADE e evitar prejuízos ao mercado em decorrência de operações que pudessem ter efeitos anticompetitivos.

Importante e relevante, ainda, rememorar, ainda, que o CADE também utilizou seu poder normativo para estabelecer regras a respeito do prazo de 15 dias úteis para notificação obrigatória de Atos de Concentração. Tal prazo, previsto na Lei nº 8.884/1994, não deixava claro qual era o momento inicial para a contagem do prazo, o que gerou controvérsias e chegou a ser objeto de disputas judiciais. O CADE decidiu que o prazo deveria ser contado a partir da assinatura do primeiro documento vinculante relativo à operação, e não da data de seu fechamento.

Cabe destacar que a perda do prazo legal para notificação poderia gerar multas por intempestividade, o que aumentava a importância de definir com clareza o momento inicial para a contagem do prazo. A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) confirmou a interpretação conferida pelo CADE, reforçando a importância do cumprimento do prazo legal para a notificação de Atos de Concentração³⁹.

³⁹ A determinação sobre o termo inicial do prazo de 15 dias úteis advinha do artigo 2º da Resolução CADE 15/1998, segundo o qual “o momento da realização da operação, para os termos do cumprimento dos §§ 4º e 5º do artigo 54 da Lei 8.884/1994, será definido a partir do primeiro documento vinculativo firmado entre as requerentes, salvo quando alteração nas relações de concorrência entre as requerentes ou entre pelo menos uma delas e terceiro agente ocorrer em momento diverso”. Tendo em vista a controvérsia surgida sobre se o CADE extrapolara o seu poder normativo, ao exigir que a contagem do prazo para efeitos de notificação ocorresse a partir da assinatura do primeiro documento vinculativo (e não do fechamento/consumação da operação), o tema veio a ser judicializado. O Superior Tribunal de Justiça confirmou a legalidade da interpretação

Impende destacar, ainda, que o § 7º do artigo 54 da Lei nº 8.884/94, prescrevia, no tocante aos Atos de Concentração, que as decisões do Conselho retroagiriam até a data de realização do ato, o que significa que as partes envolvidas teriam que se adequar às determinações do CADE a partir do momento em que a operação fora realizada.

Além disso, a Lei trouxe a introdução de um mecanismo de aprovação automática, o que significa que se o CADE não realizasse sua análise no prazo de 30 dias, a operação seria aprovada automaticamente. No entanto, o prazo de 30 dias somente começava a contar quando o processo chegava ao CADE, o que poderia demorar mais de um ano em casos complexos, uma vez que a análise preliminar ficava a cargo da SEAE e da SDE antes de chegar ao Conselho.

Outro ponto importante mencionado no parágrafo 7º do artigo 54 referido é que todos os Atos de Concentração notificados, independentemente da existência de potencial efeito anticompetitivo, eram julgados pelo Plenário do CADE em sessão pública. Isso significa que não havia possibilidade de arquivamento monocrático das operações mais simples, já que todas as operações deveriam ser julgadas pelo Conselho em sessão pública.

Com efeito, a complexidade e a morosidade do processo de análise de Atos de Concentração no Brasil eram frequentemente criticadas, especialmente em razão da necessidade de passar por três diferentes esferas estatais até se chegar a uma decisão final. De fato, um mesmo Ato de Concentração poderia passar por instruções distintas, a cargo da SEAE, da SDE e do CADE, comandado pelo Conselheiro Relator, antes de se alcançar uma decisão.

Além disso, as partes envolvidas na operação podiam adotar estratégias que visavam a retardar a análise, com o intuito de criar situações consumadas pelo tempo.

conferida pelo CADE ao tema, reiterando que o termo inicial era, de fato, a assinatura do primeiro documento entre as reque- rentes, e que isso não importava na criação, via poder regulamentar do CADE, de novo prazo para as envolvidas. Nesse sentido, ver: REsp 984249/DF, Primeira Turma, Rel. para o Acórdão Min. Teori Zavascki, Julgamento em: 03/03/2009, *DJe* 29/06/2009; REsp. 615628/DF, Segunda Turma, Rel. Min. Herman Benjamin, Julgamento em 08/06/2010, *DJe* 04/05/2011; REsp. 1244987/DF, Segunda Turma, Rel. Min. Mauro Campbell Marques, Julgamento em: 17/05/2011, *DJe* 30/05/2011; e REsp. 1287092/ DF, Primeira Turma, Rel. Min. Teori Zavascki, Julgamento em 07/02/2012, *DJe* 21/03/2012. Com a entrada em vigor da nova lei e a transformação da notificação de ato de concentração em condição prévia *ex lege* ao fechamento das operações, o tema perdeu relevância.

Esse cenário contribuía para a incerteza jurídica e afetava negativamente a eficiência e a competitividade do mercado brasileiro.

É nesse contexto, portanto que surge a Lei nº 12.529/2011⁴⁰, que alterou significativamente o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC e introduziu, definitivamente, na legislação brasileira, o dever de notificação *ex ante* dos Atos de Concentração. Além do mais, ainda veiculou significativa e importante alteração nos critérios para a notificação obrigatória de Atos de Concentração.

Nesse sentido, o § 2º do artigo 88 determinou que “o controle dos Atos de Concentração de que trata o *caput* deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda”⁴¹; o § 3º, por sua vez, estabeleceu que “os atos que se subsumirem ao disposto no *caput* deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, [...] sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária”⁴².

Do ponto de vista estrutural, com o advento da Lei nº 12.529/2011, o CADE passa ser constituído pelos seguintes órgãos:

(i) Tribunal Administrativo de Defesa Econômica: é o órgão julgante por excelência, composto de um Presidente e seis Conselheiros, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, com mandato de quatro anos, não coincidentes, vedada a recondução, escolhidos dentre cidadãos com mais de 30 anos de idade, de notável saber jurídico ou econômico, e reputação ilibada (artigos 6º, 7º e 8º);

(ii) Superintendência-Geral – SG: é órgão de instrução processual, composto por um Superintendente-Geral e dois Superintendentes-Adjuntos, sendo estes escolhidos livremente pelo primeiro. O Superintendente-Geral tem mandado de dois

⁴⁰ A Lei nº 12.529/2011 resultou das discussões desenvolvidas no bojo do Projeto de Lei nº 3.937/2004, ou seja, a tramitação do tema consumiu quase uma década. Aliás, pode-se dizer que a discussão realmente durou uma década, já que ainda em 2001 a Casa Civil colocara em consulta pública anteprojeto de lei cujo objetivo era instituir a Agência Nacional de Defesa do Consumidor e da Concorrência, que pretendia promover profunda reforma nas normas concorrenciais, inclusive para estabelecer o controle prévio de atos de concentração (para referência, ver http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/consulta_publica/consulta_realizada.htm. Acesso em: 31 março 2023).

⁴¹ Esse prazo pode ser prorrogado por 60 ou 90 dias nas hipóteses do § 9º do artigo 88 da Lei nº 12.529/2011.

⁴² BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011.

anos, permitida uma recondução, sendo escolhido, pelo Presidente da República, depois de aprovado pelo Senado Federal, dentre cidadãos com mais de 30 anos de idade, de notável saber jurídico ou econômico, e reputação ilibada (artigos 12, 13 e 14);

(iii) Departamento de Estudos Econômicos – DEE: a exemplo da SG, é igualmente órgão de instrução processual, “dirigido por um Economista-Chefe⁴³, a quem incumbe elaborar estudos e pareceres econômicos, de ofício ou por solicitação do Plenário, do Presidente, do Conselheiro-Relator ou do Superintendente-Geral, zelando pelo rigor e atualização técnica e científica das decisões do órgão” (artigo 17);

(iv) Procuradoria do CADE, vinculada à AGU: é órgão de assessoramento jurídico e defesa da autarquia, com competência para promover a execução judicial dos seus julgados (artigo 15). O Procurador-Chefe é nomeado pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal, dentre cidadãos brasileiros com mais de trinta anos de idade, de notório conhecimento jurídico e reputação ilibada (artigo 16).

A Secretaria de Acompanhamento Econômico, que na estrutura anterior, exercia importante papel na instrução dos processos submetidos ao CADE, passa a ter funções de *competition advocacy* junto a outros órgãos do governo, agências reguladoras e a sociedade civil em geral⁴⁴.

Sem dúvidas, porém, a mais importante e relevante mudança na legislação concorrencial brasileira, com o advento da Lei nº 12.529/2011, foi adoção do controle prévio de atos de concentração, de modo a dotar o CADE de maior efetividade e protagonismo institucional.

Referido arranjo, deste modo, certamente evitará situações jurídicas extremamente questionáveis do ponto de vista jurídico e econômico, tal qual a ocorrida quando do julgamento da aquisição da Garoto pela Nestlé, no ano de 2002. Referida operação, que se tornou notoriamente conhecida, acabou reprovada pelo CADE no ano de 2004, sendo o caso levado ao Judiciário, que acabou por determinar

⁴³ Nos termos do artigo 18 da Lei nº 12.529/2011, “o Economista-Chefe será nomeado, conjuntamente, pelo Superintendente-Geral e pelo Presidente do Tribunal, dentre brasileiros de ilibada reputação e notório conhecimento econômico”.

⁴⁴ OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. Direito e Economia da Concorrência, 2ª Edição, São Paulo: Editora RT, 2013, p. 31.

que a autarquia procedesse a nova análise da operação. Ao final, em 2016, o caso acabou encerrado, por meio de acordo celebrado pelas empresas e o CADE⁴⁵.

Por outro lado, a mudança do processo de notificação para prévia fizeram entrar na agenda antitruste nacional discussões em torno de prática conhecida como *gun jumping*⁴⁶. O *gun jumping* consiste em atos perpetrados pelas partes tendentes a consumir a operação antes de que a autoridade antitruste tenha proferido decisão com relação à operação, o que se encontra vedado por lei.

Nos termos da Lei nº 12.529/2011, a tentativa de implementar a operação antes do aval da autoridade concorrencial é punida com multa, nos termos do artigo 88, além de serem os atos praticados nulos de pleno direito⁴⁷.

Os critérios que ensejam o dever de notificação foram, igualmente, alterados de maneira profunda, na medida em que expungido do ordenamento jurídico o requisito de participação no mercado relevante como critério norteador do dever de submissão da operação ao CADE.

Referido critério, deveras criticado por conta da insegurança, acarretava diversas discussões acerca de qual ou quais seriam o/os mercado(s) relevante(s) do produto ou serviço, em especial em casos complexos ou envolvendo grupos empresariais com atuação em uma ampla rede de atividades.

Nestes termos, portanto, a novel legislação trouxe como critério orientador da necessidade de notificação prévia do Ato de Concentração o faturamento: um dos grupos econômicos envolvidos na operação deve ter registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios no País, no ano anterior à operação,

⁴⁵ BRASIL. Conselho da Justiça Federal. **TRF1: decisão do ato de concentração Nestlé/Garoto**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/outras-noticias/2012-1/setembro/trf1-decisao-do-ato-de-concentracao-nestle-garoto>. Acesso em: 31 março 2023. Ver também G1. **Conselho aprova solução para o caso da venda da Garoto para a Nestlé**. Disponível em: <https://g1.globo.com/espirito-santo/noticia/2016/10/conselho-aprova-solucao-para-o-caso-na-venda-da-garoto-para-nestle.html>. Acesso em: 31 março 2023.

⁴⁶ Referida prática já era velha conhecida das autoridades antitruste americanas, sendo proibida pela seção 7-A do Clayton Antitrust Act, que exige que as empresas notifiquem as autoridades antitruste de qualquer acordo de fusão ou aquisição e aguardem a aprovação antes de implementar quaisquer mudanças nas suas operações ou na estrutura das suas empresas. De acordo com referida legislação, as empresas devem continuar a competir de forma independente até que a transação seja aprovada pelas autoridades antitruste. Qualquer tentativa de integrar prematuramente as operações das empresas pode ser considerada *gun jumping* e violar as leis antitruste, sujeitando as empresas envolvidas a multas e sanções, como a anulação da transação.

⁴⁷ CADE. **Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica**. Brasília: CADE, maio 2015.

superior a setecentos e cinquenta milhões de reais e, concomitantemente, o outro grupo envolvido deve ter registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios no País, no ano anterior à operação, superior setenta e cinco milhões de reais⁴⁸.

Referido critério, consoante se observa, é muito mais objetivo, de modo a evitar infundáveis e desnecessárias discussões acerca da definição do mercado relevante do produto ou serviço.

Por fim, porém não menos importante, observa-se que a nova lei delineou, de forma muito mais detalhada, o que são Atos de Concentração para efeitos de notificação obrigatória. A redação da Lei nº 8.884/1994 mostrava-se demasiadamente genérica, aludindo a “atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços”. O § 3º do artigo 54, por sua vez, auxiliava a interpretação, na medida em que esclarecia incluírem-se:

[...] nos atos de que trata o *caput* aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em vinte por cento de um mercado relevante, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00⁴⁹.

Ainda assim, a ausência de uma clara disciplina jurídica gerava dúvidas interpretativas quanto às situações em que a notificação do Ato de Concentração deveria ocorrer.

Nesse contexto, portanto, tem-se que a regulação advinda da Lei nº 12.529/2011 é mais cristalina, na medida em que há previsão, no artigo 90 do diploma legal, de, basicamente, quatro situações que configurariam Atos de Concentração,

⁴⁸ Esses valores não são os expressos na lei, mas decorreram de alteração introduzida pela Portaria Interministerial MJ/MF 994/2012, a partir de autorização legal. Assim, a definição dos atos de concentração obrigatórios deve ser realizada conjugando-se os arts. 90 e 88 da Lei 12.529/2011 com a Portaria Interministerial 994/2012.

⁴⁹ BRASIL. **Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994**. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8884.htm. Acesso em: 31 março 2023. (Legislação revogada).

portanto sujeitos a notificação obrigatória, desde que subsumidos aos critérios de faturamento previstos no artigo 88, já citado.

São elas: (i) fusões entre duas empresas anteriormente independentes; (ii) atos por meio dos quais 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) situações em que uma ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; (iv) situações em que mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou *joint venture*.

Em que pese a previsão normativa de um rol mais restrito, certo é que alguns pontos ainda geravam dúvidas, como, por exemplo, a necessidade, ou não, de notificação ao CADE de aquisições de participações minoritárias em outras empresas.

Na vigência da lei anterior, esse tema já havia suscitado controvérsias e intensos debates, o acarretou na edição de verbete sumular por parte do CADE⁵⁰.

Com a edição da Lei nº 12.529/2011, o tema veio a ser objeto da Resolução nº 2/2012, já alterada pela Resolução nº 9/2014, por meio da qual o CADE estabeleceu critérios de notificação obrigatória, não apenas para os casos de aquisição de controle, seja unitário ou compartilhado (artigo 9º), mas também para determinadas situações de aquisição parcial de empresa não concorrente nem verticalmente relacionada (artigo 10, inc. I); aquisição parcial de concorrente ou empresa verticalmente relacionada (artigo 10, inc. II); e subscrição de títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações (artigo 11)⁵¹.

⁵⁰ A Súmula 2 da Jurisprudência do Cade, editada em 2007, esclarece que “a aquisição de participação minoritária sobre capital votante pelo sócio que já detenha participação majoritária não configura ato de notificação obrigatória (artigo 54 da Lei 8.884/94) se concorrerem as seguintes circunstâncias: (i) o vendedor não detinha poderes decorrentes de lei, estatuto ou contrato de (i.a) indicar administrador, (i.b) determinar política comercial ou (i.c) vetar qualquer matéria social e (ii) do(s) ato(s) jurídico(s) não constem cláusulas (ii.a) de não concorrência com prazo superior a cinco anos e/ou abrangência territorial superior à de efetiva atuação da sociedade objeto e (ii.b) de que decorra qualquer tipo de poder de controle entre as partes após a operação”.

⁵¹ Artigo 10: “Nos termos do artigo 9º, II, são de notificação obrigatória ao Cade as aquisições de parte de empresa ou empresas que se enquadrem em uma das seguintes hipóteses: I – Nos casos em que a empresa investida não seja concorrente nem atue em mercado verticalmente relacionado: a) Aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da empresa investida; b) Aquisição feita por titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante, desde que a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante. II – Nos casos em que a empresa investida seja concorrente ou atue

Outro tema de relevante alteração na lei diz respeito à introdução dos contratos associativos, consórcios ou *joint ventures* como Atos de Concentração. Mais uma vez, os questionamentos se fizeram presentes: o que seriam contratos associativos para efeitos de notificação obrigatória? O CADE, mais uma vez, houve por bem editar a Resolução nº 10/2014 (alterada, posteriormente, pela Resolução nº 17/2016), que estabeleceu serem contratos associativos aqueles que tenham duração igual ou superior a dois anos e estabeleçam “empreendimento comum para exploração de atividade econômica”⁵², exigindo a presença de dois critérios cumulativos para circunscrever a definição: (i) a existência de compartilhamento dos riscos e resultados da atividade econômica que constitua o objeto do contrato; e (ii) que as partes sejam concorrentes no mercado relevante objeto do contrato.

A nova lei criou, ainda, uma isenção ao dever de notificação, inexistente na legislação anterior, referente aos contratos associativos, consórcios ou *joint ventures* firmados para participação em licitação e os contratos dela decorrentes⁵³.

Referida isenção de notificação é salutar, dada a natureza, no mais das vezes episódica do contrato associativo firmado. De todo modo, referida isenção não se traduz em um cheque em branco para os grupos econômicos envolvidos, posto que estarão os mesmos sujeitos ao Controle de Condutas, não menos importante, previsto na legislação concorrencial (artigo 36 da Lei nº 12.529/2011).

em mercado verticalmente relacionado: a) Aquisição que conferir participação direta ou indireta de 5% (cinco por cento) ou mais do capital votante ou social; b) Última aquisição que, individualmente ou somada com outras, resulte em um aumento de participação maior ou igual a 5%, nos casos em que a investidora já detenha 5% ou mais do capital votante ou social da adquirida. Parágrafo único. Para fins de enquadramento de uma operação nas hipóteses dos incisos I ou II deste artigo, devem ser consideradas: as atividades da empresa adquirente e as atividades das demais empresas integrantes do seu grupo econômico conforme definição do artigo 4º dessa Resolução. Artigo 11 A subscrição de títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações é de notificação obrigatória quando, cumulativamente: I – a futura conversão em ações se enquadrar em alguma das hipóteses dos artigos 9º ou 10 desta Resolução; e II – o título ou o valor outorgar ao adquirente o direito de indicar membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização ou direitos de voto ou veto sobre questões concorrencialmente sensíveis, excetuados os direitos já conferidos por lei.”

⁵² CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Resolução nº 17, de 16 de outubro de 2016.** *Disciplina as hipóteses de notificação de contratos associativos de que trata o inciso IV do artigo 90 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011 e revoga a Resolução Cade nº 10, de 29 de outubro de 2014.* Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&codigo_verificador=0253915&codigo_crc=8EB291C3&hash_download=a3a7f7c4cbbb04775201fc622d85953a1325ea702c1cd6aaaaeaaa9b182e469db4b57fe6c328cf849f4275b476370ba390395a8c0392de77568f061f54d44040&visualizacao=1&id_orgao_acesso_externo=0. Acesso em: 31 março 2023.

⁵³ SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **Regulação e concorrência:** a atuação do Cade em setores de infraestrutura. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 230.

Conforme anteriormente mencionado, na vigência da Lei nº 8.884/1994, todos os Atos de Concentração de notificação obrigatória eram decididos pelo Plenário do CADE, em sessão colegiada, após uma “tripla instrução”, isto é, junto à SDE, à SEAE e ao Plenário do CADE.

A Lei nº 12.529/2011, por outro lado, previu a possibilidade do Superintendente-Geral promover o arquivamento monocrático dos Atos de Concentração que, *prima facie*, após uma análise inicial, não apresentem preocupações anticoncorrenciais.

Deste modo, apenas atos que apresentem potencial de algum efeito concorrencial relevante são objeto de análise colegiada pelo Tribunal Administrativo de Defesa Econômica.

Sobre o tema, aliás, insta destacar que, inclusive, a Resolução CADE nº 2/2012⁵⁴ estabeleceu um rol de operações que, por terem menor potencial de ofensividade à concorrência e às normas concorrenciais vigentes, seriam objeto de tramitação pelo rito sumário, com apresentação de formulário de notificação simplificado, com menos informações e menos burocrático.

Em suma, portanto, como não poderia deixar de ser, as alterações promovidas (tanto atreladas aos critérios de notificação obrigatória, assim como às mudanças processuais e procedimentais), logo no início, produziram significativo impacto sobre o tempo de análise dos Atos de Concentração apresentados ao CADE.

Exemplo disso é que, de uma média anual de 687 processos de notificação de Atos de Concentração, em 2010 e 2011, já no ano de 2013, houve significativa redução, para 377 e 423, em 2014⁵⁵. Por outro lado, ainda, observou-se significativa redução do tempo médio de tramitação de um processo, muito devido ao rito sumário

⁵⁴ Referida Resolução foi revogada pela Resolução CADE nº 33/2022, a qual “disciplina a notificação dos atos de que trata o artigo 88 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, prevê procedimento sumário de análise de atos de concentração e consolida as Resoluções nº 02/2012, 09/2014 e 16/2016”.

⁵⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balço de 4 anos da Lei 12.529.** Brasília, maio 2016, p. 4. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2016/25-05-2016_balanco-4-anos-nova-lei-1.pdf. Acesso em: 31 março 2023; e CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balço do Mandato do Superintendente-Geral 2014-2017.** Brasília, jun., 2017, p. 3. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2016/25-05-2016_balanco-4-anos-nova-lei-1.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

instituído: em 2010 e 2011, o tempo médio de tramitação dos processos era de 155 dias, ao passo que, já em 2013, a média foi de 26 dias⁵⁶.

Em resumo, a Lei nº 12.259/2012 proporcionou uma atualização significativa ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC, seguindo as melhores práticas internacionais observadas em agências de defesa da concorrência bem-sucedidas. Essas mudanças incluem a introdução do arquivamento monocrático de Atos de Concentração por parte do Superintendente-Geral do CADE, bem como um processo mais simplificado para as operações de menor potencial ofensivo. Além disso, a nova lei definiu prazos específicos para análise de Atos de Concentração pelo CADE e estabeleceu critérios mais claros para a avaliação de potenciais efeitos anticompetitivos. Essas inovações foram cruciais para tornar o SBDC mais eficiente, efetivo e alinhado às melhores práticas globais de defesa da concorrência.

1.2 Ordem Econômica da Constituição de 1988

O crescimento do Brasil no mercado e nas políticas globais nos últimos anos colaborou para que o país ocupasse posição entre as dez maiores economias do mundo. Se, por um lado, o posto representa importante avanço no desenvolvimento social e econômico de um país, por outro, representa também grande desafio ao seu ordenamento jurídico, com maior destaque à proteção da ordem econômica e à função social das empresas, especialmente nas graves crises. As condições jurídicas disponíveis para a recuperação de uma empresa em dificuldades econômico-financeira figuram entre as principais ferramentas para essa proteção.

O capítulo destinado à ordem econômica e financeira insculpido na Constituição Federal de 1988 consagrou o modo de produção capitalista como o modelo de desenvolvimento econômico nacional, sobrelevando a importância do exercício da atividade de natureza empresarial para a manutenção deste modelo.

Preservar a atividade empresarial aparece como princípio implícito decorrente da ordem constitucional, não só como uma necessidade econômica, mas também, e acentuadamente, social. O legislador constituinte atribuiu contornos específicos ao

⁵⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balanco de 4 anos da Lei 12.529**. *Op. cit.*, p. 7. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balanco do Mandato do Superintendente-Geral 2014-2017**. *Op. cit.*, p. 5. Obs.: Tempo médio incluindo os atos tramitados sob os ritos sumário e ordinário.

agir empresarial, ligando-o à consecução dos objetivos da República, delineando, assim, os parâmetros estruturantes da axiologia do tratamento da empresa em crise que influenciaram a alteração da regulamentação normativa da insolvência empresarial.

A liberdade de iniciativa traduz-se na livre empresa, sobre a qual recai a maior ênfase de nossa estrutura econômica. Com efeito, a Constituição Federal de 1969, em seu artigo 170, deixava isto muito claro, ao estabelecer que “às empresas privadas compete, preferencialmente, com o estímulo e o apoio do Estado, organizar e explorar as atividades econômicas”⁵⁷. Assim, as atividades econômicas, de acordo com a Carta de 1969, competiam originária e preferencialmente à iniciativa privada, só cabendo ao Estado suprir as deficiências das empresas particulares quando estas se revelassem incapazes de atender à demanda do mercado.

A intervenção do Estado deveria, pois, ser sempre supletiva e nunca substitutiva ou competitiva com a atividade privada. Se a Constituição Federal de 1988 não repetiu o disposto no artigo 170 da Constituição Federal de 1969, nem por isso deixou de dar relevo à liberdade de iniciativa, apenas transformou este princípio da ordem econômica em fundamento do Estado Democrático de Direito (inciso IV do artigo 1º). Porém, ainda assim, a liberdade de iniciativa é um dos princípios basilares da ordem econômica e envolve as seguintes liberdades: a) liberdade de indústria; b) liberdade de comércio; c) liberdade de empresa; e d) liberdade de contrato.

Abre-se parênteses para consignar que o Direito Constitucional anterior se valia da expressão “liberdade de iniciativa”, enquanto o atual adota a expressão “livre iniciativa”. Assim é que o atual texto constitucional colocou o princípio da livre iniciativa como um dos fundamentos do Estado Democrático de Direito, porém, no parágrafo único do artigo 170, considerou-o também como princípio da ordem econômica, quando estabeleceu que “é assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei”⁵⁸.

⁵⁷ BRASIL. **Constituição Federal de 1969**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67emc69.htm. Acesso em: 31 março 2023.

⁵⁸ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 31 março 2023.

O atual texto constitucional apesar de manter a exploração direta de atividade econômica pelo Estado, em relação ao texto anterior houve uma mudança no sentido de limitá-la, bem como no sentido de delinear o papel do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica. Enquanto no artigo 163 da Constituição Federal de 1969 se dizia que:

[...] são facultados a intervenção no domínio econômico e o monopólio de determinada indústria ou atividade, mediante lei federal, quando indispensável por motivo de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa⁵⁹.

O *caput* do artigo 173 da Constituição Federal de 1988 prescreve que a “exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou à relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei”⁶⁰.

João Bosco Leopoldino da Fonseca⁶¹ chama a atenção para o fato de que, enquanto no primeiro caso há uma faculdade aberta ao Estado, no segundo existe uma proibição que permite exceções. De forma que, pelo conjunto dos elementos significativos utilizados pelo legislador constituinte de 1988, conclui-se que sua intenção foi a de proibir que o Estado aja como empresário.

Para completar, a Constituição Federal de 1988, no seu artigo 174, revela que o papel principal do Estado deve ser o de agente normativo e regulador da atividade econômica, esclarecendo que essas funções se corporificam na fiscalização, no incentivo e no planejamento.

Após a vigência do texto constitucional brasileiro de 1988, os rumos da limitação da iniciativa privada tomaram, certamente, caminho em sentido inverso. Abandona-se, agora, a uma ênfase constitucional ao determinismo econômico facultativo para se limitar mais ainda à participação do Estado na ordem econômica, aumentando-se, por consequência, o grau de liberdade da iniciativa privada. A essa

⁵⁹ BRASIL. **Constituição Federal de 1969**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67emc69.htm. Acesso em: 31 março 2023.

⁶⁰ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 31 março 2023.

⁶¹ FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito Econômico**. 9. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, p. 90-91.

nova liberdade de iniciativa privada, Fábio Konder Comparato deu a seguinte definição, valendo-se das colocações apresentadas pela doutrina francesa: liberdade de iniciativa econômica é liberdade de acesso ao mercado, independentemente de qualquer ingerência estatal. Cada agente econômico é livre para empreender suas atividades produtivas, escolhendo-as e desenvolvendo-as livremente, sem a interferência do Estado.

A afirmação citada destaca um princípio fundamental do liberalismo econômico, segundo o qual a liberdade individual de empreender e realizar atividades econômicas deve ser garantida, sem que o Estado intervenha de forma excessiva. Nesse sentido, a liberdade de iniciativa econômica se baseia na livre concorrência e na não intervenção governamental no mercado, o que permite aos indivíduos desenvolverem suas atividades de acordo com suas capacidades e interesses.

No entanto, é importante destacar que a liberdade de iniciativa econômica não pode ser considerada como uma liberdade absoluta, já que a proteção do interesse público e a defesa da concorrência são fundamentais para garantir um mercado justo e equilibrado. Nesse sentido, cabe ao Estado regulamentar o mercado, coibindo práticas abusivas e promovendo a concorrência leal entre os agentes econômicos.

Assim, a liberdade de iniciativa econômica deve ser entendida como um direito fundamental, que deve ser protegido e garantido, mas que não pode ser exercido de forma arbitrária ou prejudicial aos demais indivíduos e à coletividade como um todo.

Nesse sentido, portanto, reverbera José Afonso da Silva⁶² não se tratar a liberdade de iniciativa de uma liberdade de caráter absoluto, mas de uma liberdade regulamentada, ou seja, liberdade de desenvolvimento da empresa no quadro estabelecido pelo Poder Público, que somente é legítima enquanto exercida no interesse da justiça social.

Sob este novo enfoque do papel do Estado no âmbito da atividade econômica, ganhou impulso o fenômeno da privatização. Este fenômeno não é apenas brasileiro, mas mundial. A maior parte dos países do mundo, com diversos níveis de desenvolvimento econômico, estão adotando o caminho no sentido de afastamento do Estado da economia, principalmente através da privatização de empresas que

⁶² SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito Constitucional Positivo**. 44. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2022, p. 665.

prestavam atividades atípicas do Poder Público (serviços da iniciativa privada⁶³), deixando com isto de participar diretamente dos setores comerciais ou industriais e procurando exercer apenas as suas atividades típicas (serviços públicos⁶⁴). Nota-se que realmente a Constituição Federal de 1988 mudou bastante o direcionamento jurídico da posição do Estado frente à atividade econômica.

Assim, a liberdade de iniciativa econômica privada, num contexto de uma constituição preocupada com a realização de justiça social (o fim condiciona os meios), não pode significar mais do que “liberdade de desenvolvimento da empresa no quadro estabelecido pelo poder público e, portanto, possibilidade de gozar das facilidades e necessidades de submeter-se às limitações postas pelo mesmo”⁶⁵. Por isso, Modesto Carvalhosa entende “a liberdade de iniciativa privada como liberdade fundamental relativa e como instrumento da justiça social e do desenvolvimento nacional”⁶⁶.

É no contexto concebido por Modesto Carvalhosa⁶⁷ que se há de entender o texto do parágrafo único do artigo 170 do texto constitucional, sujeito aos ditames da lei e, ainda, dos condicionamentos constitucionais em busca do bem-estar coletivo. Ela constitui uma liberdade legítima, enquanto exercida no interesse da justiça social. Por conseguinte, esclarece ainda José Afonso da Silva⁶⁸, será uma liberdade ilegítima, quando exercida com objetivo de puro lucro e realização pessoal do empresário. Daí por que a iniciativa econômica pública, embora sujeita a outros tantos condicionamentos constitucionais, se torna legítima, por mais ampla que seja, quando destinada a assegurar existência digna a todos, conforme os ditames da justiça social.

Como se vê, a liberdade de iniciativa econômica não sofre compressão só do Poder Público. De maneira que a liberdade de iniciativa econômica, como dito antes,

⁶³ Nas atividades atípicas do Poder Público alinham-se as de amparo social, de fomento e complementação à iniciativa privada de interesse coletivo, de condicionamento do uso da propriedade particular, de intervenção do domínio econômico, etc.

⁶⁴ Nas atividades estatais típicas enquadram-se aquelas que dizem respeito à organização política e administrativa.

⁶⁵ OTTAVIANO, Vittorio. Il governo dell'economia: I principi giuridici. **Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia**, v. 1º (“La Costituzione Economica”), Pádua: Casa Editrice Dott. A. Milani - CEDAM, 1977, p. 202.

⁶⁶ CARVALHOSA, Modesto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1969**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1972, p. 114-115.

⁶⁷ CARVALHOSA, Modesto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1969**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1972, p. 114-115.

⁶⁸ SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito Constitucional Positivo**. *Op. cit.*, p. 663.

não é uma liberdade em caráter absoluto, mas uma das liberdades regradas, ou seja, liberdades condicionadas pelos imperativos da justiça social, da existência digna e da valorização do trabalho humano. Daí Eros Roberto Grau⁶⁹ afirmar que a Constituição Federal de 1988 privilegia o valor social da livre iniciativa, ou seja, o quanto a livre iniciativa pode expressar de socialmente valioso⁷⁰.

É nesse contexto que surge a necessidade do legislador ordinário regular e regulamentar o exercício da livre iniciativa e suas condicionantes, com a observância da função social da propriedade e das limitações impostas pela necessária defesa da concorrência e da formação dos mercados consumidores.

1.3 Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e o Controle de Estruturas

A Lei nº 12.529/2011, que revogou a Lei nº 8.884/1994, consoante já destacado anteriormente, tem como finalidade estruturar o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC e dispor sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, guiada pelos princípios constitucionais da livre iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso de poder econômico.

O SBDC possui a finalidade de controlar o abuso do poder econômico, em conformidade com os princípios e regras constitucionais. Nos termos da Lei nº 12.529/2011, o CADE é a autarquia federal e entidade judicante do SBDC, competindo à sua Superintendência-Geral instaurar e instruir os processos administrativos sobre atos de concentração e, quando for o caso, aprová-los sem

⁶⁹ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e Crítica)**. 19. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2018, p. 231-233.

⁷⁰ Não se pode deixar de destacar que Eros Roberto Grau critica incisivamente a expressão “ordem econômica” disposta no texto constitucional, asseverando que esta causa mais confusão do que esclarecimento. Sua crítica centra-se em três motivos principais: o primeiro refere-se à existência de diversas disposições constitucionais atinentes à ordem econômica que se encontram esparsos pelo texto, sem vincularem-se ao título a ela destinado; o segundo refere-se aos planos de concreção da ordem econômica, a qual não se esgotaria no texto constitucional, mas se materializaria por meio de normas legais e infralegais, sem as quais não passaria a expressão de mera carta de intenções; e, por fim, refere-se o doutrinador à dubiedade e equivocidade com que o termo é empregado, pois ora se refere ao mundo do ser e ora se refere ao mundo do dever ser. Referido professor ainda salienta, com muita propriedade, tratar-se a “ordem econômica”, tal qual expressa na Constituição Federal, não de um conceito jurídico, mas de mero indicador topológico das disposições que, conjuntamente consideradas, institucionalizam as relações econômicas (GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e Crítica)**. 19. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2018, p. 60-76 e p. 87-91).

restrições (artigo 13, incisos V e XII, e artigo 57, inciso I). Caso a Superintendência-Geral entenda que o ato deva ser rejeitado, aprovado com restrições ou que não existam elementos conclusivos quanto aos seus efeitos no mercado, deve oferecer impugnação fundamentada ao Tribunal (artigo 57, inciso II e § único), competindo ao Tribunal, então, apreciar o processo (artigo 9º, inciso X), podendo determinar restrições, para mitigar efeitos nocivos sobre os mercados relevantes afetados (artigo 61, § 1º), inclusive, a alienação de controle societário (artigo 61, § 2º, inciso III).

Consoante assevera Ana Frazão, o propósito do controle de estruturas é eminentemente preventivo, visando a impedir a formação artificial⁷¹ de estruturas empresariais que impliquem na eliminação de rivais ou na redução da concorrência potencial⁷², razão pela qual são notificadas e julgadas pela autoridade antitruste.

O controle de estruturas no âmbito da defesa da concorrência sempre se concentrou nas fusões e incorporações (*mergers and acquisitions*), especialmente nas que envolvem a aquisição do controle majoritário ou totalitário. No entanto, os meios de exercício do poder econômico são dinâmicos e, conseqüentemente, as estruturas de concentração assumem diversas formas. Nesse sentido, a concepção de "aquisição de controle", incluindo o controle minoritário, passou a ser cada vez mais relevante no moderno controle de estruturas. É importante ressaltar que o princípio da irrelevância das formas⁷³ tem sido aplicado nessa nova concepção de controle, a fim de evitar que estratégias evasivas sejam utilizadas para contornar a aplicação das normas antitruste⁷⁴.

De fato, é notável que a prática da *hostile takeover* permite a ampliação do poder econômico, o que resulta na facilidade de formação de novo grupo econômico, já que a controladora exerce influência decisiva na condução das atividades da controlada. Por conseguinte, as ofertas públicas de aquisição de controle podem gerar

⁷¹ O conceito de "artificial", aqui, se opõe à ideia de crescimento orgânico da empresa, que não é objeto do controle de estruturas, mas, do controle de condutas (FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência**: pressupostos e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 114-115).

⁷² FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência**: pressupostos e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 109-113.

⁷³ FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência**: pressupostos e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 116.

⁷⁴ Ou, até mesmo, controle gerencial, como na hipótese de *interlocking*, quando um grupo pessoal controla a administração de diversas companhias, implementando direção unitária. v. FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência**: pressupostos e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 183-186.

a eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, bem como criar ou reforçar posição dominante ou resultar na dominação de mercado relevante, o que é vedado pelo artigo 88, § 6º, da Lei nº 12.529/2011

Tal situação justifica a intervenção do direito da concorrência para prevenir efeitos prejudiciais ao mercado, especialmente aos consumidores, que podem sofrer com redução da oferta de produtos ou serviços, diminuição da qualidade, da variedade ou da frequência de inovação, e, naturalmente, aumento de preços; bem como aos concorrentes, que podem ser prejudicados por alterações abusivas nas condições de negociação, restrição de acesso a insumos (*input foreclosure*) ou ao mercado consumidor (*consumer foreclosure*) e outras práticas.

Assim, o artigo 90, inciso II, da Lei nº 12.529/2011, reconhece a aquisição de controle como um ato de concentração, passível de controle pelo CADE, seja mediante “via contratual ou por qualquer outro meio ou forma”.

Para as companhias em geral, quando existe risco de concentração horizontal ou vertical⁷⁵, a Resolução CADE nº 33, de 14 de abril de 2022, prevê a notificação obrigatória se ocorrer a aquisição direta ou indireta de 5% do capital social ou votante (artigo 10, inc. II, “a”) ou quando o acionista já detém 5% ou mais do capital social ou votante da empresa e adquire participação de outro investidor igual ou superior a 5% (artigo 10, inc. II, “b”).

Quando não se trata de concorrentes, nem exista atuação em mercado verticalmente integrado, há necessidade de comunicação à autoridade antitruste de aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% ou mais do capital social ou votante da empresa investida (artigo 10, inc. I, “a”), ou quando o acionista já detém 20% ou mais do capital social ou votante da empresa e adquire participação de outro investidor igual ou superior a 20% (artigo 10, inc. I, “b”).

Entretanto, no caso de companhias abertas, todas as mudanças de controle acionário devem ser comunicadas pela CVM ao CADE, nos termos do artigo 88, § 8º, da Lei nº 12.529/2011. Essa notificação obrigatória é regulada pelo Regimento Interno do CADE – RICADE, aprovado pela Resolução nº 22, de 19 de junho de 2019, em atenção ao § único do artigo 89 da Lei de Defesa da Concorrência.

⁷⁵ A concentração horizontal ocorre entre concorrentes e a concentração vertical entre empresas que atuam na mesma cadeia econômica.

Assim, respeitando o dever de sigilo, as ofertas públicas de aquisição de controle podem ser notificadas a partir da sua publicação e independem de aprovação prévia (artigo 107). Porém, fica proibido o exercício dos direitos políticos relativos à participação adquirida até a aprovação da operação (artigo 107, § 1º), admitindo-se, em caráter de exceção, autorização para o exercício do direito ao voto para proteção do pleno valor do investimento (§ 2º).

A disposição, na prática, impossibilita o exercício do poder de controle, até a autorização precária previsto no § 2º do artigo 107 do RICADE ou a aprovação do ato de concentração pela autarquia. Como visto, o poder de controle decorre da preponderância nas deliberações da assembleia geral, ou seja, do poder político cujo exercício é temporariamente proibido.

De fato, a exigência de submissão do ato de concentração ao CADE impõe uma análise criteriosa da operação, levando em consideração os possíveis efeitos sobre a concorrência e, por consequência, sobre o mercado. Essa análise, por sua vez, traz maior transparência e segurança jurídica para o mercado de capitais, pois evita que os investidores sejam vítimas de operações que visem apenas objetivos especulativos ou que possam trazer prejuízos à concorrência e, conseqüentemente, ao mercado.

Assim, a submissão ao controle de concentrações pelo CADE impede que empresas se utilizem de operações de aquisição de controle para obter vantagens ilegítimas no mercado, como a criação de monopólios ou a eliminação de concorrentes relevantes. Além disso, essa submissão traz maior segurança aos investidores, que têm suas expectativas protegidas pela regulação do mercado de capitais, coibindo a manipulação do mercado.

Em suma, a tutela da concorrência pelo controle de concentrações é uma ferramenta fundamental para a garantia da livre concorrência e da proteção do mercado de capitais⁷⁶, e representa uma importante contribuição do Estado para o desenvolvimento econômico e a justiça social.

⁷⁶ O artigo 27-C da Lei nº 6.385/1976, tipifica a seguinte conduta como manipulação do mercado de capitais: "Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros". A Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979, conceitua a manipulação de preços e a operação fraudulenta, no artigo II, "b" e "c": "II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: b) manipulação de preços no mercado

Certo é, ainda, que, nos termos do artigo 88, § 6º, da Lei nº 12.529/2011, eventuais acordos ou Atos de Concentração que tenham o condão de reduzir a concorrência ou que reforçar posição dominante podem ser aprovados desde que promovam o aumento de produtividade ou competitividade (inciso I, “a”), a melhora na qualidade de bens ou serviços (inciso I, “b”) e o aumento da eficiência e desenvolvimento tecnológico ou econômico (inciso I, “c”), com transferência aos consumidores parte relevante dos benefícios (inciso II).

1.4 Função Social da Empresa e Lei nº 11.101/2005

O crescimento do Brasil no mercado e nas políticas globais nos últimos anos colaborou para que o país ocupasse posição entre as dez maiores economias do mundo. Se, por um lado, o posto representa importante avanço no desenvolvimento social e econômico de um país, por outro, representa também grande desafio ao seu ordenamento jurídico, com maior destaque à proteção da ordem econômica e à função social das empresas, especialmente nas graves crises.

Relevante decorrência da função social da empresa é o princípio de sua preservação. Sabendo-se que a empresa é um bem de toda a comunidade e, ao sucumbir, há impacto perceptível e danoso ao meio onde se encontra inserta, natural reconhecer-se que sua preservação deva ser perseguida e viabilizada, sempre que possível, integrando e equilibrando todo o conjunto de interesses que a envolvem. Destarte,

[...] o verdadeiro valor da preservação da empresa se encontra em informar uma solução à crise empresarial capaz de integrar os interesses abrangidos pela organização, garantindo-lhes participação em ambiente colaborativo e capaz de permitir tratamento isonômico aos envolvidos⁷⁷.

de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda; c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;”.

⁷⁷ CERZETTI, Sheila C. Neder. Princípio da preservação da empresa. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial**: falência e recuperação de empresas e direito marítimo. São Paulo: Saraiva, 2017. v. 7, p. 35.

A edição da Lei nº 11.101/2005 demarca a transição e rompimento do enfoque contratual individualista dirigido à prevalência da vontade dos sócios, ainda que em detrimento do interesse social, outrora predominante, para a consagração do princípio da preservação da empresa, demonstrando o caráter eminentemente social da nova legislação.

Fator preponderante dessa inovação “é a posituação dos valores da função social da propriedade e da empresa, de forma a preservar o emprego e o desenvolvimento regional e social do local onde a empresa estiver instalada”⁷⁸. A empresa gera diversos benefícios aos que a rodeiam, e isso não pode ser olvidado quando de eventual dificuldade, especialmente quando essa não decorre de atitudes individualmente consideradas, mas de uma conjuntura da economia local, regional, nacional ou mesmo mundial.

Além do que, deve-se destacar que a empresa não se confunde com seus sócios, embora coloquialmente se designe os titulares da empresa como empresários. A empresa é o foco da preservação, independentemente do destino ou fim que seu titular possa ter. Não é outra a lição de Pipolo, a seguir:

Há que se ressaltar que o princípio da preservação da empresa traz à tona a separação que existe entre a empresa (atividade econômica) e o seu titular (empresário). O que se tutela com o princípio da preservação da empresa é justamente manter a possibilidade do funcionamento de uma atividade econômica, independentemente da sorte de seu titular⁷⁹.

Claro que o risco está implícito no exercício da atividade empresarial já que opera na volatilidade do mercado, cujas oscilações impactam especificamente as relações econômico-financeiras. As crises, portanto, são patologias comuns às companhias que revelam sua maior ou menor aptidão exatamente pela capacidade de reação e comportamento ao enfrentá-las. Ao Estado, a seu turno, cabe disponibilizar regras que tornem possível o equilíbrio, no sentido de respeitar a “eficiência econômica, dificultar o oportunismo, a busca de vantagens proporcionais

⁷⁸ PIPOLLO, Henrique Afonso. Os princípios econômicos constitucionais e a posituação pela lei de falências e recuperação de empresas. **Scientia Juris**, Londrina, v. 11, p. 145-164, 2007, p. 83.

⁷⁹ PIPOLLO, Henrique Afonso. Os princípios econômicos constitucionais e a posituação pela lei de falências e recuperação de empresas. **Scientia Juris**, Londrina, v. 11, p. 145-164, 2007, p. 87.

ou facilitar desequilíbrios na alocação de recursos que gerem ou aumentem custos de transação”⁸⁰.

Contudo, a preservação da empresa não representa a perpetuação de todo e qualquer negócio e muito menos o perdão das dívidas, incondicionalmente. Como bem salienta Coelho⁸¹ pode-se afirmar que, em princípio, se não há solução de mercado para a crise de determinada empresa, é porque ela não comporta recuperação.

O princípio da preservação da empresa apenas deve ser aplicado para aquelas empresas ou empresários que mostrem reais condições de se recuperar⁸², considerando, ainda a relevância que possui para a economia local, regional ou nacional.

Em que pese o comando legal para a continuidade da empresa, o interesse público imediata e mediatamente envolvido deve ser tutelado. Conforme anota Ferreira⁸³, a prevalência do interesse público sobre o privado deve obedecer à proporcionalidade e vedar o excesso, para que o instituto da recuperação de empresas não seja utilizado para subsidiar empresários falidos, mas tão somente para dar nova chance àqueles que passam por uma situação provisória de crise e têm reais possibilidades de se reerguer.

Destaca-se que mesmo quando os controladores, sócios ou gestores, tenham atuado com dolo, má-fé, imperícia ou imprudência, acarretando o insucesso da companhia por má gestão, intrigas ou incompetência, se a instituição empresa e o negócio por ela desenvolvido se mostrarem plenamente viáveis, não resta dúvidas que lhe deve ser oportunizada uma nova chance.

⁸⁰ SZTAJN, Rachel. Comentários ao artigo 47 da Lei 11.101/05. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Sátiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 217.

⁸¹ COELHO, Fabio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 36.

⁸² Nesse sentido, o disposto no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005, *verbis*: “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

⁸³ FERREIRA, Carolina Meireles. Benefícios da recuperação judicial. In: ZIMMERMANN, Lucia Vidigal (Org.). **Recuperação judicial: da necessidade a oportunidade**. São Paulo: LTr, 2013, p. 57.

Cabe aos credores, *prima facie*, com a supervisão do juiz da causa, o sopesamento dos danos, dos prós e contras, refletindo e deliberando se, maior prejuízo será o desaparecimento da empresa ou sua permanência, através do sacrifício proporcional de suas classes, pela manutenção dos empregos e garantia do recebimento dos créditos, ainda que com redução e mediante pagamento parcelado.

Além disso, a jurisprudência é massiva no que concerne à impossibilidade de interferência do juiz no aspecto de viabilidade econômica. De fato, ao magistrado cabe apenas o exame da legalidade da recuperação, ficando a cargo dos credores, a partir do plano apresentado pelo devedor, a análise e aprovação da possibilidade de efetiva recuperação, posto que essas não são questões jurídicas, mas sim da esfera negocial.

É o caso, por exemplo, dos credores de empreiteiras de obras públicas, foco relevante das operações anticorrupção, das quais se notabilizou a Operação Lava-Jato e que em virtude dos escândalos e envolvimento com os crimes ali investigados, se viram compelidas a pleitear a recuperação judicial.

Não se discute aqui a conduta das pessoas que exerciam a gestão dessas empresas e que a levaram à recuperação, nem tampouco se a concessão do favor legal importa em perdão judicial ou qualquer benevolência aos agentes criminosos. Prioritário analisar o conjunto de consequências decorrentes da concessão ou não do benefício e, os danos à sociedade no caso de bancarrota.

A função social da empresa visa, de forma clara e indubitável, viabilizar a recuperação das sociedades empresárias ou empresários individuais em situação de crise econômica e financeira, a fim de autorizar a manutenção da fonte produtora de emprego de diversos trabalhadores, do interesse dos credores (fornecedores, bancos, dentre outros), assim como garantindo o desenvolvimento da economia do país.

Sempre percuciente trazer à baila o pensamento de Sztajn que:

[...] infere manter empregos, estimular a atividade econômica, fomentar a produção de bens e serviços, devem ser destacados como elementos informadores da análise mediante a qual se proporá, ou não, a reorganização, ou seja, a recuperação de empresa em crise⁸⁴.

⁸⁴ SZTAJN, Rachel. Codificação, decodificação, recodificação: a empresa no Código Civil brasileiro. **Revista de direito mercantil: industrial, econômico e financeiro**, São Paulo, v. 45, n. 143, p. 11-20, jul./set. 2006, p. 19.

Esse é o verdadeiro espírito da lei e entendimento que deve ser buscado para sua correta aplicação, mormente pelo fato de há muito estar superado na legislação brasileira o dualismo pendular, com desvinculação da tutela de interesses dos credores ou devedores, para estabelecer, “como vetor de aplicação dos institutos da insolvência empresarial a tutela do interesse social, considerando esse interesse prevalente sobre os interesses das partes diretamente envolvidas na crise da empresa (credores e devedores)”⁸⁵.

Em suma, é possível destacar, com bastante percuciência, que o modelo de insolvência brasileiro não é puramente pró-credor ou pró-devedor, mas calcado na função social exercida pela empresa e os benefícios sociais e econômicos daí advindos⁸⁶.

Daí por que a preocupação com a aplicação correta do instituto da função social é legítima. O instituto pode ser utilizado de forma indevida, podendo ser deturpado para viabilizar fraudes aos supostos empresários mal-intencionados. Mas nesse aspecto, o mecanismo legal também é eficiente, na medida em que não há assistencialismo governamental e sim mediação entre credores e devedor. É oportuno expor a análise de Mário Ghindini, citado por Perin Junior, sobre o princípio da preservação da empresa:

A empresa é um organismo produtivo de fundamental importância social; essa deve ser salvaguardada e defendida, enquanto: constitui o único instrumento de produção (efetiva) riqueza; constitui o instrumento fundamental de ocupação e de distribuição de riquezas;

⁸⁵ COSTA, Daniel Carnio. A gestão democrática de processos e a tutela da função social da empresa no sistema de insolvência brasileiro. Migalhas, São Paulo, 2020. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2020/3/D6C8DC159DBBA7_Artigo-gestãodemocráticadepr.pdf. Acesso em: 30 jun 2023.

⁸⁶ Sobre a evolução das abordagens filosófico-normativas acerca do sistema de insolvência, com foco no sistema norte-americano, citam-se BAIRD, Douglas. Bankruptcy Uncontested Axioms, 108 Yale L.J., 1998, p. 573/575 e WARREN, Elizabeth. Bankruptcy Policy, *University of Chicago Law Review*: Vol. 54: Iss. 3, Article 1. Disponível em: <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol54/iss3/1>. Acesso em 30 jun 2023. Em vernáculo, ainda, merece destaque importante artigo de Daniel Carnio Costa intitulado Reflexões sobre processos de insolvência: superação do dualismo pendular, divisão equilibrada de ônus e gestão democrática de processos. In *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 16, nº 39, p. 59-77, Janeiro-Março/2015. E, ainda, pode-se citar: Costa, Daniel Carnio. Recuperação judicial de empresas: as novas teorias da superação do dualismo pendular e a divisão equilibrada de ônus. In *Revista Justiça e Cidadania*, edição 207, publicada em 20/11/2017. Disponível em: <https://www.editorajc.com.br/recuperacao-judicial-deempresas-as-novas-teorias-da-divisao-equilibrada-de-onus-e-da-superacao-do-dualismo-pendular>. Acesso em 30 jun 2023.

constitui um centro de propulsão do progresso, também cultural, da sociedade⁸⁷.

Portanto, a instituição empresa possui relevância social que extrapola as barreiras da mera atividade econômica, envolvendo interesses mais profundos na sociedade tais como a própria sobrevivência e o bem-estar dos seus colaboradores, fornecedores, vizinhança, fisco e quem mais se relacione, direta e indiretamente com a empresa.

No mesmo sentido, a lição de Calças⁸⁸, que afirma que a empresa ao gerar riquezas econômicas, criar empregos e rendas, contribui para o desenvolvimento socioeconômico do País. Por tal razão, a Constituição Federal de 1988 impõe a persecução da manutenção dos meios de produção e do pleno emprego, o que somente pode ser alcançado com a manutenção das empresas viáveis.

A empresa é um catalisador, que concentra variados e diversos interesses sociais e suas oscilações afetam a todos que direta e indiretamente estejam a ela vinculados, razão pela qual o ordenamento jurídico “deve visar a garantir os direitos e interesses do devedor e dos credores, mas, sobretudo, os da própria empresa, seus empregados, consumidores e comunidade em que atua”⁸⁹.

O Supremo Tribunal Federal externou esse entendimento ao analisar a constitucionalidade do artigo 60 da Lei nº 11.101/2005,

[...] entendendo que o objetivo da lei é, antes de tudo, garantir a sobrevivência das empresas em dificuldades – não raras vezes decorrentes das vicissitudes porque passa a economia globalizada -, autorizando a alienação de seus ativos, tendo em conta, sobretudo, a função social que tais complexos patrimoniais exercem, a teor do artigo 170, III, da Lei maior⁹⁰.

⁸⁷ PERIN JUNIOR, Ecio. **Preservação da empresa na lei de falências**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 34.

⁸⁸ CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A nova lei de recuperação de empresas e falências: Repercussão no direito do trabalho (Lei n. 11.101, de fevereiro de 2005). **Revista do Tribunal Superior do Trabalho**, Brasília, ano 73, n. 4, out./dez. 2007.

⁸⁹ LOBO, Jorge. Direito da crise econômica da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, v. 109, p. 64-92. São Paulo: Malheiros, jan., 1998, p. 67.

⁹⁰ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 3934-2**, rel. Min. Ricardo Lewandowsky. j. 27 maio 2009. Portal STF, Brasília, DF, 2009. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=605415>. Acesso em: 31 março 2023.

Vislumbradas essas circunstâncias, deve-se permitir a operação de superação da crise financeira da empresa. Nesse sentido, o entendimento do Superior Tribunal de Justiça tem se mantido uníssono, gerando inclusive posicionamento doutrinário, conforme se destaca no Enunciado nº 01 da sua Revista Eletrônica Jurisprudência em Teses: “A recuperação judicial é norteadada pelos princípios da preservação da empresa, da função social e do estímulo à atividade econômica, a teor do artigo 47 da Lei n. 11.101/2005”⁹¹.

Em leitura aos precedentes que levaram a referido posicionamento, destaca-se percuciente voto do Ministro Luiz Fux:

(...) esse entendimento coaduna-se com o princípio da preservação da entidade empresarial, que restou assim insculpido no art. 47 da Lei 11.101/05: "A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica."

7. Deveras, o mesmo princípio restou assentado no AgRg no CC 81.922/RJ, DJU 04.06.07 (Rel. Min. ARI PARGENDLER), verbis:

"O nosso ordenamento jurídico prioriza a cobrança dos créditos tributários, na linha da Lei nº 5.172, de 1966, que instituiu o Código Tributário Nacional (art. 187 - 'A cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em falência, concordata, inventário ou arrolamento'), e da Lei nº 6.830, de 1980, que dispôs sobre a cobrança judicial da dívida ativa da Fazenda Pública (art. 29, caput ? 'A cobrança judicial da dívida ativa da Fazenda Pública não é sujeita a concurso de credores ou a habilitação em falência, concordata, liquidação, inventário ou arrolamento').

A implantação do instituto da recuperação judicial exigiu a alteração do Código Tributário Nacional, nos termos da Lei Complementar nº 118, de 2005, para nele incluir a recuperação judicial ('A cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em falência, recuperação judicial, concordata, inventário ou arrolamento').

O art. 6º da Lei nº 11.101, de 2005, dispôs no § 7º: 'As execuções de natureza fiscal não são suspensas pelo deferimento da recuperação judicial, ressalvada a concessão de parcelamento nos termos do Código Tributário Nacional e da legislação ordinária específica'.

Nessa linha, em termos de interpretação literal, a decisão do Ministro Menezes Direito está a salvo de censura.

A jurisprudência, todavia, sensível à importância social das empresas, temperou desde sempre o rigor da lei nesse particular.

⁹¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recuperação Judicial I**. Jurisprudência em Teses, Brasília, n. 35, 27 maio 2015. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jt/toc.jsp>. Acesso em: 31 março 2023.

O Tribunal Federal de Recursos só lhe dava aplicação se a penhora na execução fiscal antecederse a declaração judicial da quebra, tal como se depreende do enunciado da Súmula nº 44 ('Ajuizada a execução fiscal anteriormente à falência, com penhora realizada antes desta, não ficam os bens penhorados sujeitos à arrecadação no juízo falimentar; proposta a execução fiscal contra a massa falida, a penhora far-se-á no rosto dos autos do processo da quebra, citando-se o síndico').

A jurisprudência posterior do Superior Tribunal de Justiça relaxou os dizeres desse enunciado para declarar que, ainda quando a praça ou o leilão fossem realizados pelo juízo da execução fiscal, o respectivo montante deveria ser destinado ao juízo da falência (REsp nº 188.148, RS, Relator o Min. Humberto Gomes de Barros)⁹².

Nestes termos, portanto, tem-se que o objetivo central da Lei de Recuperação Judicial e Falência é a preservação da empresa e a manutenção dos empregos, garantindo a continuidade da atividade empresarial e a viabilidade econômica da empresa em crise, por meio de um processo de reestruturação financeira que permita a superação da situação de insolvência.

A ideia é que a recuperação judicial seja uma alternativa à falência, possibilitando a reorganização da empresa, sua reestruturação financeira e a negociação com os credores, de forma a permitir a retomada de suas atividades e a geração de empregos e riquezas para a sociedade. Dessa forma, a Lei de Recuperação Judicial e Falência busca equilibrar os interesses dos credores e da empresa em dificuldades, preservando a função social da empresa e a sua importância para a economia do país.

É nesse contexto que se desenvolveram, ao menos do ponto de vista doutrinário e jurisprudencial, a teoria da superação do dualismo pendular e a teoria da divisão equilibrada de ônus, por exemplo, de importância ímpar para a condução de processos complexos, como a Recuperação Judicial e a Falência.

⁹² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 844.279/SC**. Relator: Ministro Luiz Fux. Julgamento em: 05.02.2009. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200600921583&dt_publicacao=19/02/2009. Acesso em: 31 mar 2023.

2. TEORIA DA FAILING FIRM DEFENSE

A *failing firm defense* é reconhecida por diversas autoridades antitruste em todo o mundo. A defesa pode ser aplicada quando uma das partes de determinada transação é considerada “insolvente”. Não obstante a definição de “insolvente” bem como os critérios para satisfazer a esse *status* possam diferir entre as jurisdições, em termos gerais, refere-se a uma empresa que tem grandes chances de sair do mercado em um futuro próximo⁹³.

Esta teoria parte do entendimento de que, quando uma empresa adquire outra que está prestes a falir, a redução do número de competidores naquele mercado não deve ser atribuída à transação em si. Ao contrário, as autoridades devem avaliar a transação como se a entidade adquirida não existisse e nem tivesse alguma participação no mercado.

Em termos práticos, essa avaliação geralmente ocorre quando da análise da autoridade da concorrência sobre o “contrafactual”⁹⁴ ou cenário simulado, que é uma das ferramentas analíticas empregadas pelas autoridades para avaliar o impacto da transação sobre a concorrência, comparando as hipóteses de realização da fusão e a ausência dela.

Há diversos cenários hipotéticos que podem ser usados como contrafactuais, e as autoridades costumam avaliar distintos cenários antes que decidam sobre qual é o mais adequado para fins de aprovação de uma determinada transação. Certamente, o contrafactual mais recorrente adotado pelas autoridades é o cenário no qual as condições de mercado anteriores à fusão são preservadas. Melhor dizendo, as condições de concorrência vigentes não são alteradas, como se a fusão não tivesse

⁹³ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to market exit. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

⁹⁴ Sobre referida ferramenta, merece destaque estudo empreendido por Joe Farrell, Paul Pautler e Michael Vita, acerca de análises de fusões, no mercado norte americano, especialmente no setor hospitalar (FARRELL, J.; PAUTLER, P.; VITA, M. Economics at the FTC: retrospective merger analysis with a focus on hospitals. Review of Industrial Organization, v. 35, n. 4, p. 364-385, 2009. Disponível em: https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/economics-ftc-retrospective-merger-analysis-focus-hospitals/farrelletal_rio2009.pdf. Acesso em: 31 março 2023).

ocorrido. De forma alternativa, as autoridades podem considerar que, mesmo na ausência da fusão, ocorreria uma alteração nos termos de concorrência⁹⁵.

Um cenário que as autoridades podem adotar como um contrafactual, que é diferente das condições prevalecentes de concorrência é a hipótese em que uma das partes da fusão é uma empresa em crise. Quando o cenário da *failing firm* é levado em consideração no contrafactual, as autoridades de concorrência assumem que as atuais condições de concorrência serão modificadas independentemente da fusão, tendo em vista que uma das partes da fusão provavelmente deixará o mercado se a fusão não for concretizada. É o que se denomina de cenário da *failing firm* (ou da empresa em crise). Nesse caso, não se atribui a mudança nas condições de concorrência vigentes à fusão, mas sim ao fato de a empresa em questão encerrar suas atividades, deixando o mercado.

Não obstante a *failing firm defense* seja um argumento atraente para as partes em fusão, trata-se de um argumento que normalmente é utilizado quando as partes acreditam que a fusão terá efeitos anticompetitivos. Além da indesejável perspectiva de admitir que as condições de concorrência após a fusão serão piores do que as condições evidenciadas antes da fusão, as partes, não raro, fazem uso da *failing firm defense* para demonstrar às autoridades que a deterioração nas condições das empresas concorrentes não deve ser atribuída à fusão em si, mas ao fato de que uma entidade sairia do mercado independentemente da fusão como resultado de sua dificuldade econômica ou financeira⁹⁶.

Em síntese, a denominada *failing firm defense*, também chamada *failing company doctrine*, prevê, excepcionalmente, a possibilidade de uma empresa em crise levar a cabo uma operação societária que, em situações de normalidade, poderia ser considerada uma violação ao sistema antitruste, desde que não existam outras

⁹⁵ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

⁹⁶ FARIA, Paulo Henrique. Os processos de recuperação judicial e a aplicação da “failing firm defense doctrine” no Brasil. **Migalhas**, 23.03.2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/322290/os-processos-de-recu-peracao-judicial-e-a-aplicacao-da-failing-firm-defense-doctrine--no-brasil>. Acesso em: 31 março 2023.

empresas interessadas na operação, com o propósito de evitar que a defesa da concorrência fosse violada.

A teoria da *failing firm defense* pode ser considerada uma inovação significativa no panorama empresarial brasileiro, na medida em que sua aplicação tem como fundamento o princípio da continuidade da atividade econômica e reconhece que o interesse a ser protegido pela Lei nº 11.101/05 é o da coletividade, potencialmente afetada pela crise e eventual quebra da empresa em dificuldades. A lei visa a proteger a empresa como o baluarte do desenvolvimento econômico e social do país, por interessar, direta ou indiretamente, a toda a sociedade.

Este capítulo, assim, analisa a teoria da *failing firm defense* na perspectiva do direito comparado. Inicia-se com a exposição de seu surgimento e evolução na Jurisprudência Americana, passando-se, na sequência, à análise de como a União Europeia – UE a aplica em suas Cortes nacionais e comunitárias, o que servirá de base para a análise da aplicação da teoria pelo CADE.

2.1 Surgimento na Jurisprudência Americana

Nos Estados Unidos, a legislação concorrencial é aplicada pelos governos federal e estadual. Na esfera federal, a defesa da concorrência encontra-se calcada, principalmente, em três diplomas normativos, quais sejam, o *Sherman Act* de 1890, o *Clayton Act* de 1914 e o *Federal Trade Commission Act* de 1914⁹⁷.

Em relação ao *Sherman Act*⁹⁸, tem-se que esta lei, promulgada ainda no século XIX, veda, em sua Seção 1, qualquer forma de contrato ou acordo que tenha por fim restringir o comércio, ao passo que sua Seção 2 se dedica à proibição de qualquer tentativa de monopolização de mercados ou do comércio. Como se pode observar, não há, objetivamente, uma vedação clara às fusões anticompetitivas, consoante restou demonstrado na primeira parte deste estudo.

⁹⁷ ESTADOS UNIDOS. Federal Trade Commission (FTC). **The antitrust laws**. Disponível em: <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>. Acesso em: 31 março 2023.

⁹⁸ A redação original do *Sherman Act* encontra-se disponível nos arquivos do governo americano, acessível no seguinte endereço: <https://www.archives.gov/milestone-documents/sherman-anti-trust-act>. Acesso em 31 março 2023.

Deste modo, em 1914, foi editado o *Clayton Act*, que visou a acrescentar condutas não abrangidas pela lei anterior, que poderiam acarretar efeitos anticoncorrenciais. Passou-se a proibir, ainda, fusões que pudessem acarretar redução substancial da concorrência, bem como instituiu-se a dualidade de órgãos responsáveis pelo controle antitruste nos Estados Unidos: *Federal Trade Commission* – FTC e *Department of Justice* – DOJ, ambos com competência para impedir ou postular o desfazimento de fusões vistas como anticompetitivas⁹⁹.

Como se percebe pela legislação posta, não havia espaço, como é de se supor, para a previsão legal da teoria da *failing firm defense*, mormente pelo fato de que a regra até então vigente e preponderante junto às autoridades anticoncorrenciais era a da ilicitude *per se*, isto é, a conduta prevista como anticoncorrencial assim o é por ela mesma, independentemente de qualquer justificativa apresentada ou do contexto em que ocorrida.

Nesse contexto, portanto, é que passa a ser desenvolvida a teoria denominada regra da razão, como forma de se flexibilizar a aplicação da legislação concorrencial, de modo dissociado da realidade fática e sem suporte na razoabilidade da conduta.

Sintetizando de modo bastante didático e objetivo as principais distinções entre a regra da razão e a regra *per se*, vale destacar o magistério de Rodas:

Convém, igualmente, ressaltar as principais abordagens ao tema sob exame: a regra da razão, a regra da proibição *per se* (*per se rule*), ou, ainda a proibição “por objeto”. “Pela regra da razão, somente são consideradas ilegais as práticas que restringem a concorrência de forma não razoável.” Já a proibição *per se* “desobriga a autoridade antitruste de realizar análise mais profunda do ato praticado e do seu contexto econômico: a partir do momento em que uma conduta é tomada como ‘ilícita *per se*’ e considerada restritiva da concorrência, de forma não razoável, e deverá ser repudiada”. O conceito de condutas anticompetitivas “por objeto” estabelece “uma presunção *iuris tantum* de ilicitude e, desse modo, deságua na inversão do ônus probatório, passando este da acusação para a defesa. Sua extensão chega aos limites da infração ‘*per se*’ do direito norte-americano, cuja culminação é a presunção *iuris et de iure*, que dispensa a contextualização dos fatos, bastando à condenação,

⁹⁹ LIMA FILHO, Geraldo Alves de. A juridicidade e os parâmetros para a aplicação da teoria da Failing Firm Defense no Direito Concorrencial Brasileiro. **Revista Argumentum – RA**, Marília/SP, v. 18, n. 2, p. 409-430, mai.-ago. 2017, p. 410-411.

lastreada na responsabilidade objetiva, tão-somente a comprovação da materialidade da conduta e do nexa causal”¹⁰⁰.

Nesse contexto de necessidade de flexibilização do *Sherman Act* é que a Jurisprudência Americana acaba por criar condições para o desenvolvimento da teoria da *failing firm defense*, como se verá na próxima seção deste estudo.

Convém ressaltar, porém, desde já, que foi apenas em 1968 que a FTC sintetizou em suas *Guidelines*¹⁰¹ as condições e requisitos para a aplicação da teoria da *failing firm defense*. Referidas diretrizes, por óbvio, foram atualizadas com o passar do tempo, de modo a se ajustarem às mudanças econômicas e sociais.

Saliente-se, sobre o tema, que Fernando Antônio Alencar Alves de Oliveira Júnior justifica que esta teoria pode ser aplicada, desde que atendidas às seguintes pré-condições:

Quando, em razão dos riscos à competição no mercado, uma operação não teria sua aprovação recomendada, ou teria alguma restrição aplicada, os agentes econômicos tentam demonstrar que, naquele caso concreto, a situação de grave crise de alguma das empresas envolvidas impõe a análise do risco de saída dos ativos, bem como a comparação dos cenários futuros com e sem a realização do ato, de maneira que a concentração, por não ser a causa da deterioração da concorrência, possa ser admitida¹⁰².

Marc P. Blum¹⁰³, por seu turno, defende a aplicação da teoria e esclarece que sua aplicação poderia melhorar a fluidez do capital dos mercados, além de servir como um fator propício para minimizar as perdas de investimentos, viabilizando a entrada de novos empreendimentos no mercado. Além disso, chama a atenção para o fato de que os abusos antitruste atribuídos à adoção desta teoria não são significativos.

¹⁰⁰ RODAS, João Grandino. O CADE deve ser previsível, técnico e comprometido com a Justiça. *Conjur*, 2019. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2019-abr-04/olhar-economico-cade-previsivel-tecnico-comprometido-justica>. Acesso em: 31 março 2023.

¹⁰¹ Disponível em: <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2007/07/11/11247.pdf>. Acesso em: 31 março 2023.

¹⁰² OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar de. **A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. *Op. cit.*, p. 89.

¹⁰³ BLUM, Marc P. The failing company doctrine. **Boston College Law Review**, v. 16, n. 1, p. 75-114, nov., 1974. Disponível em: <http://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol16/iss1/2>. Acesso em: 30 março 2023.

Sobre a evolução da teoria objeto deste estudo na Jurisprudência Americana, será dedicada a próxima seção, sabendo que a teoria da *failing firm defense* tem sido controversa desde o seu surgimento, em razão do risco de ser utilizada para justificar a criação de monopólios e oligopólios. Porém, em determinados casos, o uso dessa defesa tem sido autorizado pelos tribunais e agências reguladoras para possibilitar a sobrevivência de empresas que são consideradas importantes para a economia e que, se fosse de forma diversa, teriam de encerrar suas atividades.

2.2 Evolução na Jurisprudência Americana

A evolução da *failing firm defense* na jurisprudência americana tem sido gradual e marcada por diferentes interpretações e abordagens. Em geral, os tribunais têm sido cautelosos ao tornar possível a defesa da *failing firm*, exigindo que as empresas demonstrem que realmente estão passando por graves dificuldades financeiras e que a aquisição proposta é a única opção que se mostra viável.

A defesa da aplicação dessa teoria foi vista pela primeira vez na jurisprudência americana em 1930, com o famoso caso *International Shoe Co. v. Federal Trade Commission*, pelo qual a Suprema Corte permitiu a fusão de duas empresas de calçados. O Tribunal decidiu que a aquisição de uma corporação, com recursos esgotados, baixas perspectivas de reabilitação, enfrentando provável falência de negócios, certamente resultaria em *perda para seus acionistas e prejuízo para as comunidades onde suas fábricas operavam*. Por esta razão entendeu que sua aquisição por outra corporação concorrente, não violou a Seção 7 da Lei Clayton, tendo em vista que esta transação não diminuiu substancialmente a concorrência. Com efeito, a condição financeira da entidade adquirida exigia *liquidação ou venda e, portanto, a perspectiva de competição futura ou restrição tinha sido totalmente eliminada*¹⁰⁴.

Outro precedente que merece ser abordado referente à aplicação da *failing firm defense* nos EUA refere-se ao caso *Citizen*

¹⁰⁴ MCDANIEL, Dennis R. The failing company doctrine. **Tulsa Law Review**, v. 6, n. 6, p. 263-267, 2013. Disponível em: <http://digitalcommons.law.utulsa.edu/tlr/vol6/iss3/6>. Acesso em: 30 março 2023.

Publishing Co. v. United States 394 U.S. 131 (1969)¹⁰⁵, no qual, embora a aplicação da *failing firm doctrine* tenha sido afastada, a Suprema Corte estabeleceu diretrizes para a sua incidência, a exemplo da necessidade de haver outro interessado na operação.

Novamente, no ano de 1974, a Suprema Corte analisou a *failing firm doctrine*, no precedente *United States v. General Dynamics Corp* (1974)¹⁰⁶, oportunidade em que a adoção dessa teoria foi reafirmada e, ainda, sua aplicação foi estendida para a hipótese em que a empresa não teria alcançado a condição extrema de insolvência, mas que estava passando por dificuldades financeiras, sem perspectivas de superar a crise com êxito. O tribunal permitiu a fusão, argumentando que a *General Dynamics* estava em dificuldades financeiras e que a fusão era a única forma de evitar sua falência.

Em referido cenário, a teoria da *failing firm defense* acaba por ser colmatada e melhor sistematizada durante a década de 1980, período em que muitas empresas estavam falindo em decorrência de problemas econômicos, como recessões, altas taxas de juros e concorrência estrangeira. Como resultado, o governo americano estava preocupado com o impacto dessas falências na economia e no mercado.

Em 1989, no caso de *Federal Trade Commission v. Elders Grain*¹⁰⁷, a FTC contestou a fusão entre a *Elders Grain* e a *Bartlett & Company*, argumentando que a *failing firm defense* não era justificada, já que a *Elders Grain* não estava em sérias dificuldades financeiras. O tribunal concordou com a FTC e bloqueou a fusão.

Nas *Mergers Guidelines* de 1992 da FTC, a Comissão atualizou o teste da *failing firm* para incluir quatro critérios separados. Referida versão do teste passou a ter grande influência em jurisdições estrangeiras, como, por exemplo, o Brasil. De acordo com as Diretrizes de 1992, uma fusão envolvendo uma empresa em vias de falir provavelmente não será considerada anticompetitiva se obedecer a quatro condições, a saber: (1) a empresa supostamente falida não seria mais capaz de cumprir suas obrigações financeiras em um futuro próximo; (2) a empresa não seria

¹⁰⁵ *Citizen Publishing Co. v. United States* 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/>. Acesso em: 30 março 2023.

¹⁰⁶ *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974). Disponível em: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/415/486/>. Acesso em: 30 março 2023.

¹⁰⁷ *FTC v. Elders Grain*, 868 F.2d 901 (1989). Disponível em: <https://casetext.com/case/federal-trade-comn-v-elders-grain-inc/case-details>. Acesso em: 18 abril 2023.

mais capaz de se reorganizar com sucesso sob a Lei de Falências; (3) despendeu esforços infrutíferos de boa-fé para obter ofertas alternativas razoáveis de aquisição dos ativos da empresa em crise que preservariam seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado e representariam um risco menos grave para a concorrência do que a proposta de fusão; e (4) não havendo aquisição, os ativos da empresa em crise não seriam mantidos no mercado. As condições um, dois e quatro referem-se ao Elemento de Saída, e a condição três refere-se ao Elemento de Melhor Alternativa¹⁰⁸.

Em 2010, a FTC e o DOJ, em conjunto, procederam a uma unificação do *Mergers Guidelines*, de modo a modificar o teste aplicável à verificação da possibilidade de aplicação da *failing firm defense*. Segundo as diretrizes revisadas, que são as aplicáveis atualmente¹⁰⁹, a teoria requer que sejam demonstradas evidências de que a empresa em crise em questão cumpre aos seguintes requisitos: (1) não seria capaz de cumprir com suas obrigações financeiras em um futuro não distante; (2) não reunia condições de se reorganizar em caso de falência; e (3) despendeu esforços malsucedidos de boa-fé para obter ofertas alternativas razoáveis de possíveis compradores que preservariam os ativos no mercado, representando, pois, menor risco para a concorrência. Nessas diretrizes, o Elemento de Saída encontra-se refletido nas condições um e dois, e o Elemento de Melhor Alternativa é implementado por meio da terceira condição¹¹⁰.

Uma importante característica das *guidelines* é que elas esclarecem os requisitos necessários a se definir em que consistiria o esforço de boa-fé para garantir compradores alternativos razoáveis. As partes envolvidas no Ato de Concentração devem fazer prova de que a empresa alvo não recebeu ou recusou uma oferta feita por um comprador competitivamente preferível, quando o valor de compra dessa oferta, embora seja inferior ao preço ofertado por um comprador menos preferencial,

¹⁰⁸ OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar Alves de. O estudo da *failing firm defense*, a partir da lei de falências, nos atos de concentração submetidos ao Cade: a aplicação do princípio da preservação da empresa no controle de estruturas. **Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional**, v. 19, p. 137-159, 2011, p. 140.

¹⁰⁹ Em que pese encontrarem-se em vigor as *Mergers Guidelines* conjuntas, da FTC e do DOJ, elaboradas em de 2010, atualmente se encontra em fase de consulta pública o *draft* das novas *Guidelines*, o que pode ser consultado em https://www.justice.gov/d9/2023-07/2023-draft-merger-guidelines_0.pdf. Acesso em 02 ago 2023.

¹¹⁰ AFONSO, Marjorie Gressler. **The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit**. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4_aa832825_ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

em termos de competitividade, foi superior ao valor de liquidação dos ativos fora do mercado, não obstante esta estimativa possa ser difícil na análise dos casos concretos.

Nesse contexto, a teoria da *failing firm defense* foi desenvolvida como uma forma de permitir que as empresas em dificuldades econômicas fossem adquiridas por outras empresas, mesmo que isso resultasse em uma maior concentração de mercado. A ideia era a de que a aquisição poderia ser justificada se a empresa em dificuldades fosse considerada um ativo valioso que poderia ser perdido para a economia caso a empresa falisse.

Em resumo, a jurisprudência americana tem sido cautelosa ao permitir a defesa da *failing firm* e tem exigido evidências concretas de que a empresa em dificuldades financeiras não teria outra opção viável além da aquisição proposta.

Como se observa, a aplicação da *failing firm defense* realizada pelos órgãos norte-americanos antitruste e pelos tribunais, verifica, nas operações realizadas e apresentadas a sua análise, o real estado de crise da empresa e as premissas para que a teoria possa ser aplicada¹¹¹, de modo a evitar afronta direta à Seção 7 do *Clayton Act*¹¹².

2.3 Tratamento da Teoria na União Europeia

A abordagem da União Europeia – UE para a teoria da *failing firm defense* é semelhante e inspirada pela abordagem dos EUA.

Historicamente, a primeira decisão europeia sobre o assunto foi o caso *Kali & Salz*, julgado em 1998 pelo Tribunal Europeu de Justiça – TEJ. Esta foi a primeira vez em que as partes de uma fusão submetida à revisão da Comissão Europeia – CE argumentaram com sucesso em uma *failing firm defense*. Esse caso envolvia uma fusão que geraria monopólio no setor de potássio: a empresa *K&S* pretendia adquirir

¹¹¹ Tais premissas serão analisadas na sequência, como alicerce a sustentar a aplicação da teoria no Brasil.

¹¹² BLUM, Marc P. The failing company doctrine. *Op. cit.*, p. 77. Há, ainda, diversos outros casos em que a Suprema Corte Americana analisou o tema, podendo-se citar: *United States v. Diebold* 369 U.S. 654 (1962); *Golden Grain Macaroni Company, a Corporation, Petitioner, v. Federal Trade Commission, Respondent*, 472 F.2d 882 (9th Cir. 1972).

sua rival *Mdk*, que à época enfrentava grandes dificuldades financeiras. A operação envolvia os mercados de sal e carbonato de potássio, de modo a praticamente criar um monopólio no segundo mercado. Como as chances de sobrevivência da empresa *Mdk* no mercado eram remotas, assim como à míngua de outros interessados na aquisição, a autoridade europeia aprovou a operação¹¹³.

A Comissão Europeia – CE, ao analisar a fusão, estabeleceu as seguintes orientações como teste de *failing firm defense*: uma concentração não é a causa da estrutura competitiva resultante de uma determinada transação se três elementos cumulativos forem atendidos. Primeiro, as partes envolvidas devem conseguir provar que a empresa-alvo teria sido forçada a deixar o mercado em um futuro próximo, se a fusão não ocorresse. Em segundo lugar, as partes devem fazer prova de que não há um comprador alternativo menos anticompetitivo. Em terceiro lugar, devem apresentar provas de que a empresa adquirente ganharia de fato a fatia de mercado da empresa-alvo se esta última fosse forçada a deixar o mercado, na ausência de concentração. O Tribunal Europeu de Justiça – TEJ concordou com o teste articulado pela Comissão Europeia – CE, sustentando sua compatibilidade com as disposições legais relevantes (em especial o artigo 2 (2) da *Council Regulation* nº 134/2004)¹¹⁴, e enfatizando que o segundo elemento do teste da Comissão Europeia – CE era particularmente relevante por assegurar que os efeitos anticompetitivos resultantes da operação seriam inteiramente observados, se ausente o ato de concentração. Esta segunda parte do teste guarda relação com o Melhor Elemento Alternativo¹¹⁵.

O terceiro elemento do teste da Comissão Europeia – CE requer que as partes que intentam apresentar uma defesa consistente da *failing firm defense* demonstrem que uma posição dominante teria sido criada ou fortalecida mesmo se a fusão não tivesse ocorrido. Este elemento é um afastamento significativo do teste de *failing firm defense* estabelecido nos EUA, e há quem aponte que essa condição adicional pode

¹¹³ EUROPE COMMISSION COMPETITION. Commission Decision nº 94/449/EC of 14 december 1993. Disponível em: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/eca1c3a5-fba8-48ed-837c-da9c93daa0be>. Acesso em: 10 janeiro 2023.

¹¹⁴ Artigo 2.2. “Devem ser declaradas compatíveis com o mercado comum as concentrações que não entram significativamente uma concorrência efectiva, no mercado comum ou numa parte substancial deste, em particular em resultado da criação ou do reforço de uma posição dominante”.

¹¹⁵ AFONSO, Marjorie Gressler. **The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit.** 2021. Disponível em: https://www.levysalomaio.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4_aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

restringir as defesas válidas da *failing firm* em um contexto de fusões para o monopólio; ademais, em cenários nos quais se espera que os ativos da empresa em crise deixem o mercado, existe a chance de que o aumento da participação de mercado do adquirente seja menos anticompetitivo, tendo em vista que evitaria uma queda acentuada na produção no mercado em estudo¹¹⁶.

O outro caso, datado de julho de 2001, envolveu, novamente, a *BASF*, que adquirira duas empresas subsidiárias do *Grupo SISAS*, a *Eurodial* e a *Pantoch*, no ramo de fabricação de produtos químicos. Em que pese o *market share* que seria atingido pela *BASF* no mercado relevante considerado, superior a 40%, a operação foi aprovada, à vista da deletéria situação financeira do *Grupo SISAS* e da ausência de outros interessados na operação. A autoridade concorrencial chegou à conclusão de que a deterioração da estrutura competitiva do mercado seria mais intensa acaso rejeitada a operação¹¹⁷.

Em sua decisão, a Comissão Europeia – CE reduziu o terceiro elemento acima descrito, concluindo que o precedente *Kali & Salz* somente exigia prova das partes na concentração de que a mesma estrutura de mercado anticompetitiva poderia resultar. A Comissão Europeia – CE explicou, ainda, que isso demandaria provas de que: (1) a empresa adquirida, se a fusão não ocorresse, sairia do mercado; (2) não houve compra alternativa que se mostrasse menos anticompetitiva; e (3) os ativos da empresa, sem a fusão, não permaneceriam no mercado. Os requisitos um e três referem-se ao Elemento de Saída, e o requisito dois refere-se ao Elemento da Melhor Alternativa¹¹⁸.

Com o caso da *Basf*, portanto, o teste de aplicação da *failing firm defense* no âmbito da União Europeia se tornou praticamente o mesmo aplicado pela FTC e pelo DOJ nos EUA. Os critérios cumulativos articulados no caso *Basf* foram, três anos

¹¹⁶ AFONSO, Marjorie Gressler. **The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit.** 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4_aa832825_ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

¹¹⁷ EUROPE COMISSION COMPETITION. Commission Decision M. 2314 of 11 july 2001. Disponível em https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2314_en.pdf. Acesso em 10 janeiro 2023.

¹¹⁸ AFONSO, Marjorie Gressler. **The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit.** 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4_aa832825_ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

depois, refletidos nas Diretrizes de Fusão Horizontal de 2004 da Comissão Europeia¹¹⁹.

Nesses termos, tem-se que na União Europeia¹²⁰, no documento denominado *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings (OJ C 31, 5 February 2004)*, há menção expressa à possibilidade de aplicação da *failing firm defense* pela Comissão Europeia¹²¹. O requisito básico é, basicamente o mesmo daquele analisado pelas autoridades concorrenciais americanas, qual seja, a deterioração da estrutura concorrencial que se segue à fusão não possa ser considerada causada pela fusão, na medida em que ocorreria na mesma medida, mesmo na ausência da concentração¹²².

No entanto, restou evidenciado que, na União Europeia, a aplicação da teoria deve levar em conta a existência de três critérios definidos pela Comissão Europeia, a saber:

1. a empresa que alega estar em crise seria, em um curto prazo, forçada a deixar o mercado em razão de dificuldades financeiras, caso não proceda à fusão;
2. não há uma alternativa de compra que seja menos danosa à concorrência do que a fusão almejada; e
3. não ocorrendo a fusão, os ativos da empresa em crise, inevitavelmente, sairiam do mercado¹²³.

¹¹⁹ EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Rules applicable to merger control (EU Competition Law –Situation as at 1st December 2004)**. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/Merger2015.pdf>. Acesso em: 30 março 2023.

¹²⁰ Para uma comparação entre a aplicação da teoria *failing firm* no direito norte-americano e na União Europeia, ver LÓPEZ-GALDOS, Marianela. **Comparing the US & The EU Failing Firm Defense: reflections from and economic perspective**. Citation: 28 Loy. Consumer L. Rev. 297 2015-2016.

¹²¹ A aplicação da *failing firm doctrine* no âmbito da União Europeia em um cenário de crise é abordado por PONTUS, Ranta. **The failing firm defense in EU merger control and the effects of the economic crisis on its development**. Tese (Mestrado) – Faculty of Law, University of Helsinki, 2016.

¹²² EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Rules applicable to merger control (EU Competition Law –Situation as at 1st December 2014)**. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/Merger2015.pdf>. Acesso em: 30 março 2023.

¹²³ EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Rules applicable to merger control (EU Competition Law –Situation as at 1st December 2014)**. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/Merger2015.pdf>. Acesso em: 30 março 2023.

Complemente-se, por derradeiro, que a aplicação da *failing firm defense* é um exemplo de que a defesa da concorrência não desconsidera outras consequências, que não sejam essencialmente econômicas.

Merece destaque, ainda, apontamento feito por Newton de Lucca e Renata Mota Maciel Dezem¹²⁴, os quais destacam que, na Alemanha, o órgão responsável pela defesa da concorrência (*Bundeskartellamt*) também tem admitido a teoria, embora em casos excepcionais, conforme se pode extrair do *Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle*, documento que aborda a posição do *Bundeskartellamt* ao avaliar fusões que criam ou reforçam posições dominantes, servindo de guia sobre o tema, no contexto alemão, inclusive com a citação de algumas decisões nas quais a *failing firm defense* foi aplicada na Alemanha¹²⁵.

Prosseguem referidos autores, destacando que, segundo o *Bundeskartellamt*¹²⁶, para a aplicação da *failing firm defense*, devem se fazer presentes, cumulativamente, três requisitos:

1. a empresa a ser adquirida está em crise e não sobreviveria sem a fusão, o que pode ser demonstrado por um processo de insolvência já em curso ou na iminência de ser iniciado, e deve ser provado por documentos;
2. não haja uma alternativa de concentração menos prejudicial à concorrência, como um comprador alternativo, o que deve ser provado por esforços para encontrar outros interessados na operação;
3. sem a fusão, a empresa adquirente ganharia também a posição no mercado da empresa em crise em vias de ser adquirida.

Interessante destacar, ainda, que, para as autoridades alemãs, a saída de uma empresa do mercado é visto como um risco inerente à própria atividade empresarial,

¹²⁴ LUCCA, Newton de; DEZEM, Renata Rosa Maciel. A aplicação da *failing firm defense* nos sistemas brasileiros antitruste e concursal: defesa da concorrência e preservação da empresa em crise? In: CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (Orgs.) **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 847/848.

¹²⁵ Nesse sentido, *BKartA*, decisão de 10/12/2002, B6-98/02 – *Tagesspiegel/Berliner Zeitung*, p. 37f.; *BKartA*, decisão de 02/05/2003, B3-8/03 – *Ajinomoto/Orsan*, p. 16-19; *BKartA*, decisão de 21/10/2003, B7- 100/03 – *Imation/EMTEC*, para. 54ff.; *BKartA*, decisão de 10/03/2005, B10-123/04 – *Rhön/Rhön-Grabfeld*, para. 232ff.; *BKartA*, decisão de 11/04/2006, B6-142/05 – *RTL/n-tv*, p. 39ff.; *BKartA*, decisão de 06/06/2007, B3-6/07 – *LBK Hamburg/Mariahilf*, para. 231ff.; *BKartA*, *Case Summary*, B6-67/09 – *Eberbacher Zeitung/Rhein-Neckar-Zeitung*, *BKartA*, *decision of* 21/05/2010, B9-13/10 – *Magna/Karmann*, p. 122ff.

¹²⁶ *Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle*. Disponível em: http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publication/DE/Leit-faden/Leit-den%20-%20Marktbeherrschung%20in%20der%20Fusionskontrolle.pdf?__blob=publicationFile&v=12. Acesso em: 10 janeiro 2023.

de modo que, quando da análise dos cenários concorrenciais possíveis, isto é, com e sem o ato de concentração, apenas será objeto de preocupações concorrenciais a eventual deterioração da estrutura causada pela fusão.

Caso que merece destaque, na medida em que extremamente recente, se deu perante a Autoridade Concorrencial Francesa, envolvendo a aquisição da *Conforama France S.A.* pelo grupo *Mobilux*¹²⁷. Referido caso ganhou elevada repercussão, na medida em que foi o primeiro no qual a autoridade concorrential francesa aplicou a teoria da *failing firm defense* a um caso concreto, de modo que o fez com base em três critérios:

1. as dificuldades financeiras da empresa-alvo levariam ao seu rápido desaparecimento, na ausência da aquisição;
2. inexistência de outra proposta de aquisição que seja menos prejudicial para a concorrência, relativamente à totalidade ou parte dos negócios substanciais; e
3. a saída da empresa em crise do mercado apresentar-se-ia mais prejudicial aos consumidores do que a aquisição apresentada.

Como se vê, tanto na Alemanha, como na França e na Comissão Européia, a *failing firm defense* vem sendo aplicada em moldes muito próximos ao que ocorre nos Estados Unidos, assim como ocorre no Brasil, como se verá no tópico seguinte.

¹²⁷ RÉPUBLIQUE FRANÇAISE. AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE. Décision n° 22-DCC-78 du 28 avril 2022 relative à l'acquisition du contrôle exclusif des actifs de Conforama France par le groupe Mobilux. Disponível em : https://www.autoritedelaconcurrence.fr/sites/default/files/integral_texts/2022-06/20-102%20-%20D%C3%A9cision%2022-DCC-78-publique%20-VF.pdf. Acesso em: 10 janeiro 2023.

3. FAILING FIRM DEFENSE NA JURISPRUDÊNCIA DO CADE

O propósito desse capítulo é analisar como a *failing firm defense* vem sendo aplicada na jurisprudência¹²⁸ do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. A exposição inicia-se por meio da análise de alguns casos que ocorreram no Brasil e foram submetidos ao CADE, passando-se, na sequência, à exposição dos requisitos de aplicação da teoria, a saber: insolvência ou dificuldade da empresa; possibilidade dos ativos empresariais não permanecerem no mercado; e ser a aplicação da teoria a única alternativa viável.

3.1 Análise de casos

Desde 1995, o CADE enfrentou, ainda que de modo indireto, em, ao menos quinze casos, a teoria da *failing firm defense*. A princípio, o CADE replicava os testes e padrões adotados por autoridades antitruste estrangeiras, notadamente os desenvolvidos nos EUA¹²⁹.

Apesar de inspirar-se em defesas e testes desenvolvidos nos EUA, com o tempo, o CADE desenvolveu seu próprio teste para delinear a aplicação da defesa referida nos casos que lhe foram submetidos a julgamento. O teste do CADE foi estabelecido em seu Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, de 2016, também denominado “Diretrizes H”. Essas orientações foram fortemente influenciadas pela experiência das autoridades concorrenciais estrangeiras mencionadas acima, bem como pela própria jurisprudência do CADE, que será examinada nesta seção.

De acordo com referido Guia, para que a *failing firm defense* seja aplicada com sucesso no Brasil, é necessário que as partes envolvidas demonstrem os três elementos a seguir:

¹²⁸ Em que pese a existência de controvérsia acerca da possibilidade de utilização do vocábulo “*jurisprudência*” às decisões emanadas por órgãos administrativos estatais, como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, para fins do presente estudo, optou-se por sua utilização, à vista de haver vasta bibliografia que abona referido uso.

¹²⁹ OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar Alves de. **A empresa em crise e o direito da concorrência**: a aplicação da teoria da *Failing Firm* no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência. 2014. Disponível em: <http://repositorio.unb.br/handle/10482/16424>. Acesso em: 18 abril 2023.

1. se a transação for desaprovada, a empresa inadimplente sairia do mercado ou não conseguiria cumprir suas obrigações financeiras devido a suas dificuldades econômicas e financeiras;

2. se a transação for desaprovada, os ativos da empresa também sairiam do mercado, o que poderia significar que haveria redução da oferta naquele mercado, maior concentração de mercado e diminuição do bem-estar econômico; e

3. se a empresa tem mobilizado esforços para buscar por alternativas que se mostrem menos prejudiciais à concorrência e que não existe outra solução para que suas atividades econômicas sejam além da transação proposta.

As etapas um e dois do teste proposto no Guia de Análise referem-se ao Elemento de Saída já abordado anteriormente, ao passo que a etapa três refere-se ao elemento da melhor alternativa possível. De acordo com as diretrizes, o ônus da prova da existência de referidos elementos recai sobre as partes envolvidas. Ademais, as Diretrizes H acrescentam que o CADE também precisa considerar que o efeito da transação é positivo e que o dano ocasionado pelas empresas que deixam o mercado se a transação for desaprovada é maior do que o dano à concorrência que resultaria da fusão¹³⁰.

O foco principal do CADE, quando da análise para a aplicação da teoria, inclina-se à demonstração, ou não, da existência de evidências suficientes de que a empresa insolvente, corria o risco de sair do mercado, e se as partes demonstraram que não havia outros compradores alternativos para o ativo.

Como bem observado por Marjorie Gressler Afonso, a razão para referida observação pode ser a de que o CADE nunca chegou a esse estágio de análise da empresa insolvente em razão das circunstâncias fáticas dos casos em que a defesa foi articulada¹³¹.

¹³⁰ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e11cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

¹³¹ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e11cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

Nesta seção, serão examinados alguns precedentes nos quais o CADE acatou o argumento da *failing firm defense* para identificar qual tem sido a postura do CADE na abordagem dessa defesa ao longo dos anos, desde o momento em que começou a se basear nas Diretrizes de Fusão da FTC de 1992, fazendo uso de suas próprias diretrizes acima já citadas.

Embora não seja uma lista exaustiva de todos os casos existentes, os precedentes resumidos abaixo foram selecionados para esclarecer quais elementos o CADE considera ao analisar a aplicação da *failing firm defense* – e, mais especificamente, a última parte do teste do CADE. Os precedentes descritos abaixo se concentram em atos de concentração em que o CADE abordou a questão de saber se o ato de concentração proposto era ou não a alternativa menos prejudicial à concorrência. O exame desses casos permite traçar algumas das características de uma defesa bem-sucedida, bem como identificar os elementos que tendem a tornar a pretensão infrutífera.

Os debates sobre a aplicação da *failing firm defense* no Brasil tiveram início logo após a Lei nº 8.884/1994 ser promulgada, por ocasião do protocolo do Ato de Concentração nº 16/94, sob relatoria do Conselheiro Carlos Eduardo Vieira de Carvalho, julgado em março de 1995. O aludido caso envolveu a Cia. Siderúrgica Pains, à época em estado de insolvência, e o Grupo Gerdau, controlador da Siderúrgica Laisa S/A.

Ao analisar o caso, o Relator destacou, em sua decisão, que, tanto o estado de insolvência da Pains, quanto a inexistência de outra possibilidade plausível, que não a operação almejada, não ficaram demonstradas (critérios constantes no atual Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE). Nesse sentido:

Acrescente-se que a alegação de que a empresa se encontrava em estado próximo à insolvência, em razão das dificuldades financeira enfrentadas pela sua controladora, não restou comprovada nos autos. O certo é que a Pains continua produzindo e, mesmo que se aceite a argumentação de que vinha carecendo de mais adequados investimentos para a sua expansão, não se pode inferir, tão e simplesmente, que a única alternativa viável para a sua sobrevivência seria a sua aquisição pelo Grupo Gerdau¹³².

¹³² CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. Ato de Concentração nº 16/1994. Relator: Carlos Eduardo Vieira de Carvalho. Julgado em 29.03.1995 e em reapreciação em 26.10.1995. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlCgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

Portanto, a aplicação da teoria foi afastada expressamente, de modo que a operação acabou por ser parcialmente aprovada, por outros critérios, merecendo destaque, aliás, observação feita por Ana Paula Martinez¹³³ no sentido de que teria havido forte influência da Gerdau sobre o Ministro da Fazenda à época, Nelson Jobim, a fim de suspender a decisão do CADE.

No ano de 1997, quando da análise do Ato de Concentração nº 44/95, sob relatoria do Conselheiro Renault de Freitas Castro, julgado em dezembro de 1997, a aplicação da teoria voltou a ser analisada. Este caso envolveu a Empresa Mendes Júnior Siderurgia S.A, à época em estado de insolvência, a Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e a Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda. A Mendes Júnior pugnou pela aplicação da teoria, ao submeter ao CADE uma operação relacionada à reestruturação e operação de arrendamento com opção de compra, pelo grupo Belgo-Mineira¹³⁴.

À época do julgamento do Ato de Concentração referido, a Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE emitiu um parecer, no sentido de permitir que fosse elevado o grau de concentração em mercado relevante, quando presente o estado de insolvência da envolvida. A Secretaria de Direito Econômico – SDE, igualmente, se manifestou no mesmo sentido. Deste modo, não obstante tenha sido reconhecida pelo Relator a insolvência da Mendes Júnior S.A, este entendeu que a *failing firm defense* não poderia ser aplicada ao caso, porquanto as envolvidas não conseguiram demonstrar que esta seria a única alternativa viável para manter a empresa em crise em funcionamento. Portanto, mais uma vez, ainda que tenha sido analisada, a teoria não foi aplicada, ao entendimento de não se encontrarem preenchidos seus requisitos (requisitos, estes, previstos na legislação norte-americana).

Embora a defesa da empresa inadimplente tenha sido discutida apenas brevemente neste caso, esta decisão sugere que dois padrões deveriam ser

¹³³ MARTINEZ, Ana Paula. **Histórico e desafios do controle de concentração econômica no Brasil**. 2012. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614164409_historico-e-desafios-do-controle-de-concentracoes-economicas.pdf. Acesso em: 10 janeiro 2023.

¹³⁴ Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Decisão. Decisão. **Ato de Concentração 0044/1995**. Relator: Renault de Freitas Castro. Julgado em 17.12.1997. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLg0JzWxCor9mNcLYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlCgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

cumpridos para que o CADE aceitasse a defesa da empresa inadimplente. Primeiro, as partes tinham que provar que o alvo era insolvente. Em segundo lugar, a fusão deveria ser a única alternativa viável para a sobrevivência da empresa em crise. Nesse caso, a autoridade não entrou em maiores detalhes sobre essas questões.

No ano de 1998, a discussão da teoria volta a baila em dois casos, sendo o primeiro o Ato de Concentração nº 92/1996, de relatoria do Conselheiro Marcelo Procópio Calliari, envolvendo a aquisição da CELITE S/A, sob concordata, pela INCEPA, no mercado de louças sanitárias. Ao afastar a aplicação da teoria da *failing firm defense*, porém, o CADE, à unanimidade, entendeu que não teria sido demonstrado que os ativos da empresa foram oferecidos, previamente, a terceiros. Ao final, ademais, a operação foi aprovada, ao argumento da inexistência de significativas barreiras à entrada de novos concorrentes, em mercado crivado por alta rivalidade¹³⁵.

Embora a transação tenha sido autorizada devido a outros motivos, o CADE não aceitou a *failing firm defense* neste caso. O Conselheiro afirmou que aspectos formais indispensáveis deixaram de ser observados ao ser feita a seleção de possíveis compradores e que as partes não demonstraram que a fusão com a INCEPA era a única alternativa viável para possibilitar que a empresa fosse mantida no mercado. Complementarmente, ele também admitiu que as circunstâncias nas quais a transação ocorreu preconizam um tratamento menos rigoroso com relação ao seu efeito anticompetitivo.

Embora o Conselheiro não tenha detalhado quais os aspectos formais deveriam ser atendidos para a venda, a sua opinião parece sugerir que o padrão exigido pelo CADE para cumprir ao terceiro critério é elevado e que o prazo que a empresa esteve à venda no mercado não é relevante. Por outro lado, ficou esclarecido que mesmo quando todos os 4 requisitos para as empresas inadimplentes previstos nas *Mergers Guidelines* de 1992 da FTC não são atendidos, quando a empresa está passando por dificuldades, o CADE pode considerar a aquisição mais favorável se comparada a outra forma. Como ocorreu neste caso, é possível que a autoridade

¹³⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 92/1996**. Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 15.04.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCOR9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlCgNYtbgRHjdHmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

autorize a transação, desde que outros fatores minorem os danos à concorrência, a exemplo de quando há eficiências aceitáveis aliadas à transação ou baixas barreiras à entrada.

Outro caso em que o CADE novamente rejeitou a *failing firm defense* articulada pelas partes foi no momento da revisão da parceria entre as empresas Brahma e PepsiCo, ambas do mercado de bebidas carbonatadas (refrigerantes). A transação se referia a um contrato de franquia e a aquisição da Buenos Aires Embotelladora S/A (Baesa) pela Companhia Cervejaria Brahma (Brahma). A Baesa era de propriedade da PepsiCo, e estava passando por dificuldades financeiras em razão de endividamento e capacidade de produção ociosa, aliada a queda de *market share*¹³⁶.

Após aplicar os 4 requisitos das *Mergers Guidelines* de 1992 da FTC, o Conselheiro-Relator Arthur Barrionuevo Filho concluiu que, não obstante as condições 1, 2 e 4 (referentes ao Elemento de Saída) tivessem sido cumpridas, o cumprimento da terceira condição, ou seja, que não havia outros compradores interessados na Baesa (Melhor Elemento Alternativo), não foi demonstrado¹³⁷.

Independentemente da conclusão do CADE referente à *failing firm defense*, o ato de concentração foi autorizado em razão do CADE ter constatado que existia grande rivalidade nesses mercados motivada principalmente com a concorrência com a Coca-Cola.

Em 1998, o CADE analisou a *failing firm defense* no contexto em que se deu a aquisição do controle da Metal Leve S.A. Indústria e Comércio pela COFAP - Companhia Fabricadora de Peças e MAHLE GmbH, sob relatoria da Conselheira Lúcia Helena Salgado e Silva. Mais uma vez, a Conselheira fez menção aos critérios estabelecidos nas *Mergers Guidelines* de 1992 da FTC. Para verificar se o terceiro critério foi atendido (melhor elemento alternativo), a conselheira perguntou às empresas se, antes de dar início ao processo de fusão em análise, elas haviam

¹³⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08012.007374/1997-34**. Relator: Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho. Julgamento: 30.09.1998. Disponível em: <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/direitopublico/article/view/5627/pdf>. Acesso em: 23 abril 2023.

¹³⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08012.007374/1997-34**. Relator: Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho. Julgamento: 30.09.1998. Disponível em: <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/direitopublico/article/view/5627/pdf>. Acesso em: 23 abril 2023.

oferecido a empresa ao mercado, obtendo como resposta, que os proprietários anteriores tentaram vender suas ações em um leilão que ocorreu em Nova York. No entanto, embora potenciais compradores em todo o mundo tenham sido buscados, nenhuma oferta sólida fora feita durante o leilão¹³⁸.

Embora a Relatora não tenha, de forma expressa, reconhecido que o Elemento da Melhor Alternativa havia sido cumprido, ao final ela concluiu que a empresa insolvente não se candidatou porque as partes não tinham provas suficientes que confirmassem as dificuldades financeiras da Empresa (Elemento de Saída). Tal conclusão sugere que o entendimento da relatora foi o de que as partes conseguiram demonstrar que o Elemento de Melhor Alternativa havia sido atendido quando foi feita a tentativa de vender as ações no leilão de Nova York.

No ano de 2008, assim, a teoria vem a ser aplicada, pela primeira vez, pelo CADE, a um caso concreto. Trata-se do Ato de Concentração nº 08012.014340/2007-75, sob relatoria do Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcellos, envolvendo a cessão de direitos minerários da Mineração Areiense S/A, por ocasião de sua falência, à empresa Votorantim Metais Zinco S.A. À época, a Procuradoria Geral do CADE apresentou parecer defendendo a aplicação da teoria e, conseqüentemente, a aprovação do Ato de Concentração. No mesmo sentido, ainda, foi o voto do Relator, acompanhando, à unanimidade, pelos demais Conselheiros. Extrai-se do voto o seguinte:

As requerentes defenderam a aplicação da teoria concorrencial da failing company para que o Ato de Concentração fosse aprovado, seguindo o rito sumário (...). A SEAE, seguida pelos Pareceres da ProCADE, acolheu essa teoria. No entanto, apesar da alta concentração, a SEAE, após cuidadosa análise, entendeu que a probabilidade de exercício de poder de mercado por parte das Requerentes era baixa, dadas as condições de entrada no mercado, a rivalidade entre os participantes e a possibilidade de importação, sob certas condições, proveniente de um número significativo de ofertantes internacionais. Além disso, a Secretaria entendeu que havia forte poder de barganha das siderúrgicas, setor que mais absorve o zinco como matéria prima-prima. Considerando essas informações, somado ao fato de se tratar de aquisição de direitos minerários de uma empresa em fase de liquidação judicial (teoria da failing company), e, em especial, no qual houve leilão judicial com proposta apenas da VMZ, há de se considerar que é

¹³⁸ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração 0084/1996**. Relatora: Conselheira Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em: 12.08.1998. Disponível em: <https://www.tjdf.tj.br/institucional/imprensa/campanhas-e-produtos/artigos-discursos-e-entrevistas/artigos/2017/a-juridicidade-e-os-parametros-para-a-aplicacao-da-teoria-da-failing-firm-defense-no-direito-concorrencial-brasileiro-gerardo-alves-de-lima-filho>. Acesso em: 23 abril 2023.

desnecessária a solicitação de maiores informações acerca do mercado, de modo que a operação deve ser aprovada sem restrições¹³⁹.

O caso, portanto, é paradigmático, por conta da aplicação, pela primeira vez, pela autoridade concorrencial brasileira, da teoria *failing firm defense*, muito embora, pela argumentação dispendida, constata-se que a argumentação não se pautou exclusivamente no referido instituto, tendo apontado, ao revés, para a baixa probabilidade do exercício de poder de mercado, tendo-se em vista a existência de pequenas barreiras à entrada de concorrentes, conjugado com a ampla possibilidade de importação e poder de barganha das siderúrgicas.

Não menos relevante foi o julgamento do Ato de Concentração nº 08012.000321/2010-67, sob relatoria do Conselheiro Ricardo Machado Ruiz, em agosto de 2010.

O caso envolveu a aquisição, pela TAM Linhas Aéreas, da totalidade das ações que compunham o capital da Pantanal Linhas Aéreas, em recuperação judicial. Ao apresentar seu plano de recuperação, a Pantanal propôs a constituição de uma unidade produtiva isolada – UPI e sua alienação, valendo-se de leilão judicial. Ocorre que, por ordem judicial, a requerimento da Agência Nacional da Aviação Civil – ANAC, o leilão foi suspenso. A TAM, por seu turno, era a única empresa interessada na aquisição da UPI, de modo que acabou por propor a compra da integralidade das ações que compunha o capital social da Pantanal, submetendo, assim, a proposta à submissão do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Ao final, o Relator proferiu voto, acompanhado por unanimidade, com enfrentamento indireto da teoria *failing firm defense*, posto que considerou preponderante apreciação dos riscos sociais que poderiam decorrer da saída da empresa aérea em análise do mercado, em especial do ponto de vista consumista.

Já no Ato de Concentração nº 08700.010688/2013-83, referente à locação de algumas unidades da Rodopa pela JBS, a aplicação da *failing firm doctrine* não foi acatada, tendo em vista que a JBS não conseguiu fazer prova de que a aplicação da

¹³⁹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Decisão. Ato de Concentração 08012.014340/2007-75. Relator Luis Fernando Rigato Vasconcelos. Julgado em 13.02.2008. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHhmtHNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

citada teoria era a única alternativa plausível para que os ativos da Rodopa fossem preservados. Porém, posteriormente, se deu a aprovação da operação, a partir de um Acordo em Controle de Concentrações, no qual algumas obrigações foram fixadas¹⁴⁰.

Em 2017, o CADE vetou a compra da Mataboi pelo JBJ. Como parte do processo de análise do ato de concentração, o Departamento de Estudos Econômicos – DEE do CADE – órgão responsável pela emissão de pareceres não vinculantes a pedido da Superintendência-Geral do CADE ou do Tribunal do CADE, entendeu que a teoria da *failing firm doctrine* não deveria ser aplicada a esta aquisição por dois motivos¹⁴¹.

Em primeiro lugar, o Departamento de Estudos Econômicos – DEE entendeu que, muito embora a Mataboi estivesse passando por dificuldades financeiras e em processo de recuperação judicial, não existia indícios de que o plano de recuperação que estava em curso não seria bem sucedido e que, caso a fusão não ocorresse, a Mataboi teria de deixar o mercado¹⁴².

O Departamento de Estudos Econômicos – DEE entendeu que as partes não conseguiram demonstrar que a fusão era a melhor alternativa disponível. As partes somente alegaram que não tinham conhecimento de outros compradores interessados na época, o que não era um argumento suficiente porque o ônus da prova nesta matéria cabia às partes interessadas na fusão, que deveriam demonstrar a inexistência de outras alternativas que fossem menos danosas para a concorrência.

¹⁴⁰ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.010688/2013-83**. Relator: Márcio de Oliveira Júnior. Julgado em: 06.12.2013. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?KOXi3eEqJC73dCc3G_MH5w73G76ivtXYDDG65Jr7vK4fhNNdRnnFDgAfJTIfRn8_ywCudV1gCNGrQiNgXFAcnaqGRuUESlfpTmvp9jf94-all68-7kv9t8xSG2j18cU. Acesso em: 18 abril 2023.

¹⁴¹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

¹⁴² CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

Na sequência, o Departamento de Estudos Econômicos – DEE afirmou que o vendedor precisava provar que não havia outros interessados na compra do Mataboi. Para tanto, a Mataboi deveria ter apresentado cartas contendo ofertas de venda credíveis a um número razoável de potenciais candidatos à compra, com prova de que estas não tinham sido acatadas¹⁴³.

O Departamento de Estudos Econômicos – DEE esclareceu também que esta etapa poderia ter sido transposta com mais sucesso se a Mataboi tivesse anunciado a venda dos ativos valendo-se de um veículo de comunicação social de grande alcance e se tivesse apresentado informações sobre todas as partes que demonstraram interesse na compra. Como prova, as partes na concentração deveriam ter listado todas as partes interessadas e justificado porque todas as ofertas viáveis recebidas haviam sido recusadas, em razão da necessidade de optar pela opção que fosse menos danosa à concorrência. Em razão disto não ter sido feito, o Departamento de Estudos Econômicos – DEE concluiu que as partes não cumpriram o requisito de demonstrar que não havia melhores alternativas à fusão proposta¹⁴⁴.

Durante a análise do ato de concentração, a Superintendência-Geral do CADE buscou por alguns potenciais compradores para pesquisar se algum deles tinha interesse na compra da Mataboi. Constatou-se que ao menos 3 deles não demonstraram interesse, ao passo que um deles afirmou que seria necessário realizar investigações mais detalhadas antes de se posicionar. Porém, a opinião do Departamento de Estudos Econômicos – DEE era que, mesmo não havendo compradores interessados ao preço atual, era possível diminuir o preço dos ativos de

¹⁴³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

¹⁴⁴ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

maneira que despertasse o interesse de outras empresas no mercado que anteriormente não tinham achado atrativo o preço inicial de compra¹⁴⁵.

Ao final, o Tribunal do CADE ficou favorável ao Departamento de Estudos Econômicos – DEE e recusou-se a aplicar a teoria da *failing firm doctrine* por não haver indícios de que a empresa teria realmente saído do mercado caso a operação não tivesse sido realizada. Sobre o melhor elemento alternativo, o Tribunal afirmou que à época em que foi feita a transação, algumas empresas estavam interessadas no ativo e que, mesmo naquele momento, não havia evidências da inexistência de agentes interessados com capacidade financeira e técnica para realizar os aportes necessários para que a Mataboi pudesse continuar no mercado¹⁴⁶.

Um aspecto interessante deste caso que merece ser destacado é que, após a implementação da transação pelas partes, foram fechadas três das unidades produtivas das empresas-alvo. O CADE entendeu que este poderia ser um argumento adicional contra a aplicação da *failing firm doctrine*, tendo em vista que um dos mais importantes objetivos dessa teoria é a preservação de ativos no mercado. Ao fechar diversas instalações de produção, as partes demonstraram que a concentração não seria suficiente para impedir que os ativos deixassem o mercado¹⁴⁷.

O argumento da *failing firm defense* foi também abordado pelo CADE em 2018, em relação à compra de duas subsidiárias da estatal Petrobras, a Petroquímica de Pernambuco – PSUAPE e a Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco – CITEPE,

¹⁴⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

¹⁴⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

¹⁴⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA h8mpB9yOXPsAD-kWWOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M40v3RL22j8McHInp. Acesso em: 23 abril 2023.

pelo Grupo Petrotemex, que havia sido contestada pela Superintendência-Geral do CADE – SG. A recomendação da SG foi no sentido de que a aquisição fosse autorizada caso as partes concordassem com compromissos que tratassem do risco de encerramento das atividades gerado por esta fusão¹⁴⁸.

Em sua fundamentação, a SG avaliou a *failing firm defense* das partes e concluiu que a Petrobras buscou ativamente compradores alternativos. Segundo a Petrobras, antes de se comprometer com a fusão em análise, a empresa havia realizado um processo de venda que envolvia quatro etapas: na primeira fase foi feito contato com os potenciais compradores. Na segunda etapa, foi apresentado memorando informativo às empresas que manifestaram interesse em adquirir os ativos relevantes. Na sequência, veio a fase de credenciamento na qual as empresas apresentaram propostas não vinculantes para a etapa de *due diligence* e a apresentação de propostas vinculantes após a etapa de *due diligence*. Ao final, na etapa de propostas vinculantes, de acordo com as partes incorporadas, somente elas e mais uma empresa (empresa concorrente) apresentaram propostas, o que significa que a aquisição por essa empresa provavelmente não seria uma alternativa mais vantajosa pela ótica da concorrência¹⁴⁹.

No entanto, embora houvesse evidências sugerindo que a empresa estava em dificuldades financeiras, as partes não conseguiram provar o risco de os ativos saírem do mercado caso a fusão não seja autorizada. Portanto, o SG concluiu pela necessidade de firmar compromissos para lidar com esse risco de concorrência. O Tribunal foi receptivo à avaliação da SG no sentido de que os compromissos eram

¹⁴⁸ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEM0K GycuQ NjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM9Ank. Acesso em: 18 abril 2023.

¹⁴⁹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEM0K GycuQ NjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM9Ank. Acesso em: 18 abril 2023.

necessários, não obstante, em sua decisão, não tenha feito menção à *failing firm defense*¹⁵⁰.

Ainda no tocante ao caso acima referido, o Conselheiro João Paulo de Resende emitiu um voto dissidente favorável ao bloqueio da fusão por prejudicar de forma significativa a concorrência. Como parte de seu raciocínio, o Conselheiro fez uma análise minuciosa sobre o argumento da *failing firm defense* e, mais especificamente, referente à questão dos compradores alternativos. Embora essa opinião não tenha sido adotada pelo Tribunal, ela esclarece sobre como essa questão se mostra controversa no próprio Tribunal do CADE. O conselheiro dissidente discordou que as partes tivessem conseguido apresentar provas suficientes de que não havia outras partes com interesse nos ativos. Para ele, a forma como todo o processo de venda foi desenhado limitou o número de empresas que se interessariam pela compra do ativo, tendo em vista que impôs critérios que deveriam ser cumpridos por aqueles que iriam participar do leilão. Além disso, como os concorrentes diretos valorizam mais os ativos, a tendência é que suas ofertas de compra sejam maiores e isso desencoraja outros potenciais compradores de participar do processo de venda, mesmo que estejam dispostos a comprar o ativo por um preço menor. Nesses termos, o conselheiro dissidente observou que o Melhor Elemento Alternativo não deveria levar em conta somente compradores alternativos que estavam dispostos a pagar valores mais elevados, mas também compradores possivelmente interessados, mas que conferem menor valor ao ativo de que os concorrentes¹⁵¹.

Essa posição, no entanto, não foi a recepcionada pelo Tribunal do CADE, que entendeu que o Elemento da Melhor Alternativa havia sido suficientemente atendido em razão de a venda ter sido feita valendo-se de leilão público aberto a todos os

¹⁵⁰ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEM0K GycuQ NjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM9Ank. Acesso em: 18 abril 2023.

¹⁵¹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEM0K GycuQ NjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM9Ank. Acesso em: 18 abril 2023.

interessados, inexistindo outras alternativas melhores. Porém, não surpreenderia se a opinião do CADE sobre a aplicação da *failing firm defense* mudasse caso as peculiaridades do caso fossem diversas. Na hipótese de uma empresa preferencialmente competitiva demonstrar interesse em adquirir o ativo, participar do leilão público, mas ter feito um lance perdedor, é possível que neste caso, o Tribunal tenha concluído que o Elemento de Melhor Alternativa não foi atendido¹⁵².

Em todos os casos acima citados¹⁵³, como foi possível constatar, não foram observadas digressões significativas sobre questões relacionadas à preservação da empresa em si, o que poderia ser realizado valendo-se da cooperação entre o juízo concursal e a autoridade concorrencial, dada a expertise detida por cada uma das autoridades envolvidas. Ademais, percebe-se que, no mais das vezes, não houve enfrentamento direto e incisivo da teoria, de modo a se autorizar os Atos de Concentração com justificativas diversas. Nas hipóteses em que discutida a teoria, verifica-se, ainda, a aplicação dos critérios do guia norte-americano¹⁵⁴, copiados na regulamentação prevista no Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE, sem maior colmatação à nossa legislação posta¹⁵⁵.

¹⁵² CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de concentração 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQAh8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEMOK GycuQ NjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM9Ank. Acesso em: 18 abril 2023.

¹⁵³ Além desses julgados, podem ser citados, conforme mencionado por Fernando Antônio de Alencar Alves de Oliveira Junior (**A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. Salvador: JusPodivm, 2016): Ato de Concentração nº 08012.005205/1999-68, Relator Conselheiro Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer, CASIL Indústria e Comércio S/A e São Juliano Participações LTDA; Ato de Concentração nº 08012.000304/1998-81, Relator Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcelos, Forjas Taurus S/A e Amadeo Rossi S/A; Ato de Concentração nº 08012.007520/2009-62, Relator Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Amadeo Rossi S/A e Companhia Brasileira de Cartuchos – CBC (discussão da *failing firm* e aplicação da *declinig markets*); Ato de Concentração nº 08012.004423/2009-18, Relator Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, Sadia S/A e Perdigão S/A; Ato de Concentração nº 08700.003978/2012-90, Unimed Franca e Hospital Regional de Franca – HRF (já na vigência da Lei 12.529/2011). Além dos casos citados, tem-se, como exemplo bem recente, o Ato de Concentração nº 08700.000726/2021-08, envolvendo a aquisição, por Claro S/A, Tim S/A e Telefonica Brasil S/A das atividades de telefonia móvel detidas pela Oi S/A, de Relatoria do Conselheiro Luis Henrique Bertolino Braido, julgado em fevereiro de 2022.

¹⁵⁴ OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar de. **A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. Salvador: JusPodivm, 2016. p. 148.

¹⁵⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal. Julho de 2016. Disponível em: <https://cdn.CADE.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-CADE/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em: 10 de janeiro de 2023.

3.2 Requisitos para aplicação

Consoante anteriormente destacado, interessante, ainda que de modo não exauriente, o cotejo entre os requisitos previstos no *Mergers Guidelines* de 1992 do FTC e do DOJ dos EUA e aqueles previstos no Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal, de 2016, também denominado, por alguns autores, Diretrizes H.

Os requisitos para que a defesa da aplicação da *failing firm defense* encontrem-se claramente descritos nas *Mergers Guidelines* de 1992 do FTC e do DOJ dos EUA¹⁵⁶, em tradução livre, como segue:

1. A empresa supostamente falida seria incapaz de cumprir suas obrigações financeiras no futuro próximo;
2. não seria capaz de se reorganizar com sucesso sob o Capítulo 11 da Lei de Falências;
3. envidou esforços infrutíferos de boa-fé para obter ofertas alternativas razoáveis de aquisição dos ativos da empresa em crise que manteriam seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevantes e representariam menor risco para a concorrência do que a fusão proposta; e
4. na ausência da aquisição, os ativos da empresa em crise sairiam do mercado por deixarem de ser relevantes.

Por outro lado, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, em seu Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal¹⁵⁷, de 2016, salienta a extrema cautela na aplicação da teoria, de modo a restringir sua validade a casos em que os requerentes comprovem, cumulativamente, a satisfação dos seguintes requisitos:

1. caso reprovada a operação, a empresa sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras;

¹⁵⁶ The Department of Justice and Federal Trade Commission US 1992 Horizontal Merger Guidelines. § 5.1.

¹⁵⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal. Julho de 2016. Disponível em: <https://cdn.CADE.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-CADE/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em: 10 de janeiro de 2023.

2. caso reprovada a operação, os ativos da empresa não iriam permanecer no mercado, o que poderia significar uma redução da oferta, um maior nível de concentração do mercado e uma diminuição do bem-estar econômico; e

3. se a empresa demonstrar que empreendeu esforços na busca de alternativas com menor dano à concorrência (por exemplo, por meio de compradores alternativos ou de um processo de recuperação judicial) e que não resta outra solução para a manutenção de suas atividades econômicas que não a aprovação da operação.

Como é possível constatar, em quaisquer dos ordenamentos jurídicos analisados, questão preponderante para a aplicação da teoria é o estudo minucioso do impacto que a saída da empresa em crise teria sobre a concorrência em comparação com o resultado competitivo que surgiria da aquisição. A aplicação da teoria só tem probabilidade de sucesso se a saída da empresa do mercado for pior para a concorrência e para os consumidores do que se a aquisição tivesse ocorrido.

É nesse sentido que a doutrina¹⁵⁸ denomina o primeiro e o segundo requisitos acima referidos de Elementos de Saída, ao passo que o terceiro requisito é denominado Elemento de Melhor Alternativa.

Da análise dos casos concretos antes referidos, nos quais enfrentada pela autoridade concorrencial brasileira, foi possível verificar que ora o CADE se ateve de modo mais minucioso aos Elementos de Saída, ora ao Elemento da Melhor Alternativa, com vistas a negar a aplicação da *failling firm defense*.

De modo bastante conciso e direto, pode-se asseverar que o CADE, a exemplo de outras autoridades antitruste, a fim de verificar o Elemento de Saída, considera a situação econômico-financeira da empresa¹⁵⁹, de modo a perquirir se esta será capaz de adimplir com suas obrigações ou se necessita de uma reestruturação financeira a fim de evitar sua falência, com a saída do mercado.

Em outras palavras, se houver um comprador alternativo disposto a adquirir a empresa em dificuldades financeiras, a *failling firm defense* não pode ser aplicada. Assim, o objetivo principal deste segundo requisito é evitar que os ativos da empresa

¹⁵⁸ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to maket exit. 2021. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e11cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

¹⁵⁹ LIMA FILHO, Geraldo Alves de. **A juridicidade e os parâmetros para a aplicação da teoria da Failing Firm Defense no Direito Concorrencial**. TJDF, 2017. Disponível em: <https://www.tjdft.jus.br/institucional/imprensa/campanhas-e-produtos/artigos-discursos-e-entrevistas/artigos/2017/a-juridicidade-e-os-parametros-para-a-aplicacao-da-teoria-da-failing-firm-defense-no-direito-conconrrencial-brasileiro-gerardo-alves-de-lima-filho>. Acesso em: 16 abril 2023.

em crise sejam retirados do mercado, mantendo, dessa forma, a concorrência¹⁶⁰. Nesses termos, a empresa que está sendo adquirida deve ser considerada um ativo valioso e com potencial de lucratividade no futuro¹⁶¹.

Ademais, a aquisição proposta não deve elevar de forma significativa o poder de mercado da empresa adquirente, o que poderia levar a práticas anticompetitivas. Complementarmente, a empresa adquirente deve estar disposta e capacitada a manter as operações da empresa adquirida em funcionamento após a aquisição¹⁶².

Por outro lado, o Elemento da Melhor Alternativa, quer se analise a jurisprudência do CADE, quer se analise a jurisprudência de jurisdições estrangeiras, é, certamente, o de demonstração mais dificultosa, posto que seria exigido, em tese, a prova de fato negativo, isto é, a inexistência de melhor alternativa, que não a concentração pretendida. Assim, o que se pretende (e o ônus cabe às interessadas no ato de concentração) é a identificação de diversos cenários hipotéticos, com a demonstração de que a aprovação do ato de concentração é a melhor alternativa possível para a preservação da concorrência.

Quanto mais pulverizado o mercado, sem a presença de players com elevado grau de participação, mais difícil a caracterização do Elemento da Melhor Alternativa, valendo o mesmo raciocínio para os mercados em que observada a existência de baixas barreiras de entrada.

Como bem observado por Marjorie Gressler Afonso, a razão para a constatação acima referida (ausência de análise perfunctória, no tocante ao Elemento da Melhor Alternativa), ao menos em relação ao CADE, decorre das circunstâncias fáticas dos casos em que a defesa foi articulada (mercados pouco concentrados e/ou mercados com baixas barreiras de entrada)¹⁶³.

¹⁶⁰ CRAVO, Daniela Copetti. Aplicação da teoria da *failing company defense* nos atos de concentração decorrentes da recuperação judicial: atribuição do CADE ou competência exclusiva do juízo falimentar. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**, Porto Alegre, v. 8, n. 43, p. 84-106, Fev./Mar., 2012. Disponível em: <https://bd.tjdft.jus.br/jspui/handle/tjdft/12979>. Acesso em: 30 março 2023.

¹⁶¹ GONÇALVES, Everton das Neves; QUEIROZ, Bruna Pamplona de. A aplicação da teoria *failing firm defense* no Brasil. **Percursos**, [S.l.], v. 2, n. 29, p. 1 - 27, abr., 2019. Disponível em: <https://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/3486>. Acesso em: 15 abril 2023.

¹⁶² GONÇALVES, Everton das Neves; QUEIROZ, Bruna Pamplona de. A aplicação da teoria *failing firm defense* no Brasil. **Percursos**, [S.l.], v. 2, n. 29, p. 1 - 27, abr., 2019. Disponível em: <https://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/3486>. Acesso em: 15 abril 2023.

¹⁶³ AFONSO, Marjorie Gressler. The failing firm defense in brazilian competition merger review: proving the merger is the best alternative to market exit. 2021. Disponível em:

Similar ao Elemento da Melhor Alternativa, no âmbito da *failing firm defense*, tem ressonância e grande receptividade junto às autoridades concorrenciais norte-americanas, vinculadas à Escola de Chicago, outra defesa quando se busca a liberação de uma transação: a defesa da eficiência. Por meio de referida defesa, de cunho intimamente ligado à ciência econômica, as partes interessadas no ato de concentração argumentam que, embora possa haver efeitos anticompetitivos significativos no mercado relevante, a transação gerará eficiências, em benefício do sistema econômico.

Por outro lado, acaso não aprovado o ato de concentração, haverá risco elevado da falência de um dos players, que, saindo do mercado, poderá levar ao fortalecimento de uma posição dominante, com prejuízos ao bem-estar social e aumento nos custos de produção e preços¹⁶⁴.

À guisa de conclusão, em que pesem as diferenças entre os sistemas antitruste e concursal norte-americano e brasileiro, entende-se que os requisitos acima citados possam servir de norte para que a *failing firm defense* seja aplicada no Brasil, em que as leis relacionadas à concorrência¹⁶⁵, em um primeiro momento, tiveram maior preocupação em reprimir o abuso econômico, não se podendo olvidar do fato de que o intervencionismo estatal perdurou até o final do século XX, quando houve um movimento de privatizações e a abertura comercial¹⁶⁶.

https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e11cb44fe21c4b4f29a0e4aa832825ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

¹⁶⁴ ZWIRSKA, A. *Failing firm defence*. Lund University: Faculty of Law. 2003. p. 20-22. Disponível em: <https://www.revuedesjuristesdesciencespo.com/index.php/2021/05/30/the-failing-firm-defence-in-times-of-crisis-past-present-future/>. Acesso em: 05 abril 2023.

¹⁶⁵ OLSEN, Mirian Franciele. A livre concorrência e as práticas predatórias na economia. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 50, n. 157, p. 188, jan./ mar., 2011.

¹⁶⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 122-123.

4. FAILING FIRM DEFENSE E A COMPATIBILIZAÇÃO ENTRE O JUÍZO RECUPERACIONAL E A AUTORIDADE CONCORRENCIAL

Este capítulo se dedica à análise sobre a aplicação da *failing firm defense* na recuperação judicial, defendendo a possibilidade de oitiva do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE previamente à homologação do plano de recuperação judicial.

A Constituição Federal de 1988 dispõe que a livre concorrência constitui princípio da ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, e tem por fim assegurar a todos uma existência digna, conforme os preceitos da justiça social¹⁶⁷.

O primeiro órgão destinado a regulamentar a concorrência no Brasil foi o CADE, instituído pela Lei nº 4.137/1962, e transformado em autarquia no ano de 1994¹⁶⁸, com papel fundamental na evolução do processo de defesa da concorrência no país¹⁶⁹. Este órgão, de certa forma, acompanhou o crescimento econômico brasileiro, contando, atualmente, com, ao menos, três funções importantes e relevantes para a difusão do estudo do direito da concorrência. São elas: função preventiva, função repressiva e função educativa¹⁷⁰.

O artigo 174 da Constituição Federal de 1988 estabelece limites para a influência do Estado na ordem privada, razão pela qual sua regulamentação da atividade privada não pode caracterizar planejamento econômico¹⁷¹.

¹⁶⁷ Artigo 170, IV, da Constituição Federal.

¹⁶⁸ Após a promulgação da Lei nº 8.884/1994.

¹⁶⁹ OLSEN, Mirian Franciele. A livre concorrência e as práticas predatórias na economia. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 50, n. 157, p. 188, jan./ mar., 2011, p. 189.

¹⁷⁰ “A modificação do Cade em autarquia se tornou imprescindível diante do crescimento econômico do País. Assim, a Lei 8.884/94, além de ampliar os poderes do antigo órgão, definiu suas funções, impondo-lhe mais respeitabilidade diante das empresas. Tal lei delimitou precisamente as práticas consideradas ofensivas à livre concorrência, além de trazer o controle obrigatório dos atos de concentração das empresas. Ainda, redefiniu a finalidade de atuação da Secretaria de Direito Econômico e da Secretaria de Acompanhamento Econômico que, a partir de então, passaram a desempenhar papéis de auxiliares do Cade” (OLSEN, Mirian Franciele. A livre concorrência e as práticas predatórias na economia. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 50, n. 157, p. 188, jan./ mar., 2011, p. 190).

¹⁷¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 339.

Juntamente com o sistema antitruste brasileiro, atualmente regulado na Lei nº 12.529/2011, a Lei nº 11.101/2005 coloca-se como uma forma de o Estado exercer certo controle sobre a crise das empresas e, portanto, intervir para preservar ou retirar do mercado determinadas empresas, levando-se em conta a sua viabilidade.

Nesse contexto, é possível que possam surgir situações nas quais aspectos concorrenciais são levados aos processos de recuperação judicial e de falência, sobretudo quando se observam os meios de recuperação judicial ou as formas de realização do ativo na falência, consoante previsto na Lei nº 11.101/2005 e já abordado anteriormente, no escopo do presente estudo.

Dessa forma, observe-se que o rol do artigo 50 do aludido diploma legal não é exaustivo e prevê, além de outros meios de recuperação judicial, a cisão, a incorporação e a fusão de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente, assim como a alteração do controle societário, o aumento de capital social, o trespasse ou arrendamento de estabelecimento e a venda parcial dos bens, medidas que podem impactar em determinado mercado, com influência direta ou indireta na concorrência. Igualmente, na falência, no momento da realização do ativo podem ser adotadas formas de alienação da empresa com a participação de concorrentes na aquisição, ou mesmo outros meios de transferência da atividade, os quais podem ter reflexos na concorrência de certo segmento do mercado.

Nas hipóteses descritas, se, por um lado, a preservação da empresa serve como um norte a ser trilhado, a fim de proporcionar a manutenção da atividade e da fonte produtora, seja nas mãos da própria devedora, com a recuperação da empresa em crise, seja transferindo-a para um terceiro, na recuperação ou na falência, a análise da operação, a partir de aspectos relacionados ao antitruste, impõe que sejam considerados também outros interesses, e não apenas a preservação da empresa motivada por sua função social¹⁷².

Nesse cenário, a *failing firm defense*, tenta conformar todos esses interesses, permitindo a preservação da empresa, desde que preenchidos alguns requisitos, de

¹⁷² DE LUCCA, Newton; DEZEM, Renata Rosa Maciel. A aplicação da *failing firm defense* nos sistemas brasileiros antitruste e concursal: defesa da concorrência e preservação da empresa em crise? In: CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (Orgs.) **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018.

acordo com regras estabelecidas em cada sistema jurídico, não necessariamente positivadas, mas que têm como traço comum a imprescindibilidade da realização da operação postulada para evitar que a empresa em crise saia do mercado, sem descuidar de aspectos concorrenciais.

No entanto, destaque-se que não há como, sumária e preventivamente, reconhecer à empresa em crise a possibilidade de atuar em desacordo com os preceitos constitucionais relacionados ao processo econômico e que buscam coibir a deslealdade concorrencial¹⁷³.

Feitas estas breves pontuações sobre a *failing firm defense* e sua aplicação à empresa em crise no Brasil, passa-se à recapitulação, consoante já apresentado, de alguns casos nos quais a teoria em estudo foi debatida pelo CADE.

Waisberg e Yokomizo¹⁷⁴ citam diversos casos que envolviam alienação de ativos em processos concursais, com repercussão no âmbito concorrencial, que impuseram a submissão dos atos aos órgãos do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Ilustrativamente, citam-se as recuperações judiciais da *Viação Aérea Riograndense – VARIG S/A*, quanto à venda de unidade produtiva à *VarigLog* e à *Volo do Brasil S/A* (Ato de Concentração nº 08012.00791612006-67); e da *Parmalat Brasil S/A*, que envolvia a venda de todos os ativos referentes à fabricação de produtos de vegetais, nos moldes previstos no plano, à *Assolan Industrial Ltda.*, em que as transações foram tratadas como Atos de Concentração (Ato de Concentração nº 08012.000973/2006-15). Destaca-se, ainda, em relação à venda de ativos, porém envolvendo processo de recuperação em curso perante autoridade estrangeira, decisão do CADE quanto à venda de ações com direito a voto da *NRG Endergy Inc.*, na época em processo de reorganização perante a justiça norte-americana, à *Matlinpatterson Global Opportunities Partners*, no sentido de que, embora se tratasse de transação estrangeira, com reduzidos efeitos no Brasil, deveria se

¹⁷³ DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A extensão da competência do juízo da recuperação judicial**. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 314.

¹⁷⁴ WAISBERG, Ivo; YOKOMIZO, Clarissa. Alguns aspectos da relação entre a Lei de Defesa da Concorrência e a Lei de Recuperação de Empresas. In: GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira; AMARAL JUNIOR, Alberto do (Coord.). **Estudos de direito econômico e economia da concorrência**: em homenagem ao Prof. Dr. Fábio Nusdeo. Curitiba: Juruá, 2009. p. 72-74.

subsumir ao disposto no art. 54, § 3º, da Lei nº 8.884/94 (Ato de Concentração 08012.009708/2003-50)¹⁷⁵.

Em casos assemelhados aos acima mencionados, acaso o juízo concursal vislumbre qualquer indicativo de conduta atentatória ao sistema da livre concorrência, deverá submeter a operação ou o plano apresentado ao crivo do órgão de defesa da concorrência¹⁷⁶.

Diversa, assim, não é a conclusão de Renata Mota Maciel, ao ressaltar encontrar-se dentro dos limites jurisdicionais do juízo concursal verificar a existência de algum tipo de violação à concorrência no plano de recuperação judicial apresentado, ainda que não esteja sob sua competência reconhecer ou não a regularidade do mecanismo societário ou patrimonial utilizado sob o enfoque antitruste¹⁷⁷.

Aliás, neste ponto merece atenta leitura o disposto no artigo 50 da Lei nº 11.101/2005, que condiciona, em seu inciso II, a observância à legislação vigente quando da análise de transformações societárias.

Em estrita observância ao disposto na norma legal mencionada, observa-se decisão pioneira proferida no bojo dos autos da recuperação judicial da empresa LBR-Lácteos Brasil (processo nº 0015595-79.2013.8.26.0100), pelo juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, no sentido de submeter, previamente, ao CADE a venda de unidades produtivas isoladas – UPI da *LBR à Lactalis*¹⁷⁸.

¹⁷⁵ Merece destaque a atuação da empresa *Mallinpattern Global Opportunities Partners*, especializada na aquisição de participações acionárias de empresas em crise ou em dificuldades financeiras para posterior alienação no mercado.

¹⁷⁶ MESQUITA, José Ignacio Botelho de. A judicialização do direito da concorrência. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 49, nº 155/156, p. 7-18, ago./dez. 2010.

¹⁷⁷ DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A extensão da competência do juízo da recuperação judicial**. *Op. cit.*, p. 356.

¹⁷⁸ “O juiz Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca de São Paulo, só vai decidir pela homologação ou não da venda dos ativos da LBR-Lácteos Brasil – parte do processo de recuperação judicial da companhia – depois que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) se pronunciar sobre a aquisição de unidades pela francesa Lactalis. A venda de 14 unidades produtivas isoladas (UPIs) da LBR foi aprovada pelos credores da companhia no dia 21 de agosto passado. Eles disseram sim a um conjunto de propostas recomendadas pela LBR, que tem a oferta da Lactalis como ‘pilar financeiro’, já que a francesa pagará à vista pelas unidades adquiridas. Por se tratar de empresa com faturamento superior a R\$ 750 milhões, a operação entre Lactalis e LBR tem de ser submetida ao CADE. Numa decisão do dia 28 de agosto passado, o juiz Daniel Carnio Costa afirma que ‘fica deferido o prazo de 30 dias para apresentação pela proponente vencedora [Lactalis] do parecer favorável do CADE, bem como para a apresentação de parecer pelo administrador judicial’.” **CADE aprova venda de fábricas e marcas da LBR Lácteos**

Além do plano de recuperação judicial referido, submetido ao CADE, ainda é possível colher, junto à Jurisprudência daquela autarquia, operação envolvendo a Eneva e a Eneva Participações, que contou com aprovação sem restrições, após submissão, mediante rito sumário¹⁷⁹.

No que concerne à análise dos Atos de Concentração, as soluções acima citadas levam em conta o sistema antitruste, sem que a estrutura concorrencial seja prejudicada¹⁸⁰. Ademais, impede que a recuperação judicial sirva de instrumento para a prática de fraudes¹⁸¹.

Aliás, sobre a previsibilidade e o combate a fraudes, merece destaque o escólio de Daniel Carnio Costa e Cristiano de Castro Jarreta Coelho, ao asseverar que:

Segurança é um conceito jurídico cujo correlato na ciência econômica é a confiança. A confiança é elemento fundamental para que a atividade econômica do agente prospere. Se ele não sente confiança no mercado que pretende ingressar, por certo não alocará seus recursos naquele ramo. Se ele não sente confiança no país onde intencionava instalar sua unidade produtora, por certo abandonará o projeto antes de implementá-lo. Essa confiança tem vários espectros, destacando-se dentre os mais importantes a confiança na estabilidade política do país, confiança na infraestrutura do país político, confiança nas bases econômicas do país e, fator não menos decisivo, a confiança na formatação jurídica do país¹⁸².

Importa destacar que, seja na atuação da autoridade concorrencial, seja na atuação do juízo concursal, o Estado atua valendo-se de parâmetros claros e que

para o grupo CBA. 14/10/2014. Disponível em: <https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2014/09/03/decisao-de-juiz-sobre-lbr-so-sai-apos-parecer-do-cade.ghtml>. Acesso em: 10 jun 2023.

¹⁷⁹ CADE aprova plano de recuperação judicial da Eneva. Disponível em: <https://www.tmabrasil.org/blog-tma-brasil/noticias-em-geral/cade-aprova-plano-de-recuperacao-judicial-da-eneva>. Acesso em: 10 jun 2023.

¹⁸⁰ GUERRA, Glauco Martins; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Intervenção do Estado no domínio econômico e recuperação judicial. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). **Direito societário e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 249).

¹⁸¹ Como pondera DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A extensão da competência do juízo da recuperação judicial**. *Op. cit.*, p. 317: “Poder-se-ia indagar da ausência de razão científica para afastar do juízo da recuperação a análise da ocorrência de infração à ordem econômica durante o processo de superação do estado de crise da empresa, diante da possibilidade de esse mesmo juízo realizar a ponderação de princípios envolvidos. Ocorre que o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, nos moldes em que concebido, tem certamente maiores condições de realizar essa tarefa, sem a interferência dos interesses da devedora e dos credores.”

¹⁸² COSTA, Daniel Carnio; COELHO, Cristiano de Castro Jarreta. A aplicação no Brasil da cláusula de barreira da ordem pública em insolvência transnacional – Artigo 167-A, § 4º, da Lei 11.101/2005, introduzido pela Lei 14.112/2020. In COSTA, Daniel Carnio (Coord.). **Sistema brasileiro de insolvência transnacional**. Curitiba: Juruá, 2022, p. 152-153.

precisam estar devidamente coordenados¹⁸³. Por esta razão, na análise dos Atos de Concentração envolvendo recuperação judicial ou falência, os papéis do juízo concursal e da autoridade concorrencial devem estar concatenados a fim de que se obtenham os melhores resultados na análise de interesses tão caros, como são a defesa da concorrência e a preservação da empresa.

Ademais, na análise dos requisitos para aplicação da *failing firm defense* pode ocorrer de a solução não se apresentar tão harmônica, tendo em vista que versam sobre temas que normalmente são endereçados ao juízo concursal, mas que servirão para evitar a aplicação de regras preestabelecidas de defesa da concorrência pela autoridade concorrencial, com a transposição da teoria aos sistemas brasileiros antitruste e concursal, o que impõe maior coordenação entre as autoridades envolvidas.

O Brasil não conta com normas legais expressas¹⁸⁴ referentes à *failing firm defense*, o que não impede que as autoridades brasileiras considerem a teoria, excepcionalmente, em alguns julgados do CADE. Nesses termos, antes que se tente construir, ao menos doutrinariamente, critérios para que essa teoria seja aplicada no sistema brasileiro, é importante debruçar-se, como se procurou fazer no bojo da presente dissertação, sobre essas decisões, até mesmo para que seja possível extrair desses julgados os problemas que, na prática, são mais recorrentes.

Mesmo que ainda não exista previsão legal expressa para que a teoria da *failing firm defense* seja aplicada no sistema brasileiro, impende destacar que o § 6º do artigo 88 da Lei nº 12.529/2011 se mostra apto a aplicá-la de forma fundamentada, consoante parâmetros já definidos pelo CADE, em normativo infralegal.

Trata-se, pois, de norma que procede à flexibilização dos critérios para autorizar os Atos de Concentração, desde que tais critérios se façam necessários para que os seguintes objetivos sejam alcançados: I – cumulada ou alternativamente: (a) elevar a produtividade ou a competitividade, (b) imprimir maior qualidade aos bens ou serviços, ou (c) viabilizar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou

¹⁸³ WAISBERG, Ivo; YOKOMIZO, Clarissa. Alguns aspectos da relação entre a Lei de Defesa da Concorrência e a Lei de Recuperação de Empresas. In: GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira; AMARAL JUNIOR, Alberto do (Coord.). **Estudos de direito econômico e economia da concorrência**: em homenagem ao Prof. Dr. Fábio Nusdeo. Curitiba: Juruá, 2009, p. 76.

¹⁸⁴ Ao contrário, por exemplo, dos Estados Unidos que possui lei em sentido estrito, no Brasil, a previsão da *failing firm defense* se encontra em ato meramente administrativo, elaborado no âmbito do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, como diretrizes destinadas às partes interessadas em ato de concentração submetido a análise, muito embora todo o sistema concorrencial pátrio goze de previsão legal, nos termos da Lei nº 12.529/2011.

econômico; II – que aos consumidores sejam repassados parte significativa dos benefícios decorrentes¹⁸⁵.

Mesmo que não exista previsão expressa para a preservação da empresa em referido dispositivo legal, parece não haver dúvidas de que a recuperação da empresa está incluída em meio a referidos objetivos, motivo pelo qual o § 6º do artigo 88 da Lei nº12.529/2011 deve ser observado quando da análise dos Atos de Concentração, com vistas à aplicação da *failing firm defense*.

Em suma, portanto, tem-se que caberá, inexoravelmente, ao CADE a palavra final sobre os Atos de Concentração, mesmo que estejam previstos em planos de recuperação judicial ou que constituam formas de realização do ativo, em casos de falência, desde que se coadunem com os preceitos do artigo 88 da Lei nº 12.529/2011. Por outro lado, não se pode ignorar os benefícios da cooperação do juízo concursal, que poderá atuar fornecendo sua expertise no tocante às informações necessárias à melhor tomada de decisão pela autoridade concorrencial, com vistas à conjugação do binômio concorrência – preservação da empresa.

No mesmo sentido o escólio de Renata Mota Maciel:

(...) é possível sustentar a cooperação do juízo concursal com a autoridade concorrencial, pois, ainda que esta última seja a competente para reconhecer a legalidade do ato de concentração, poderá o juízo concursal instruir a autoridade concorrencial com as informações necessárias para análise da possibilidade de aplicação da *failing firm defense*, em um verdadeiro trabalho de cooperação entre autoridade concorrencial e juízo da recuperação¹⁸⁶.

Crítica possível à possível à propalada necessidade de submissão de planos de recuperação judicial que possam implicar em restrições à concorrência ao CADE relaciona-se ao tempo de processamento do pedido junto à autarquia, que pode, na maior parte dos casos, ser deveras elevado. Ocorre, porém, que referido descompasso entre a agilidade requerida pela atividade empresarial (e, por conseguinte, pelo juízo concursal) e a burocracia estatal, inerente à autoridade concorrencial poderia ser equacionada com a submissão do plano, ao menos

¹⁸⁵ DE LUCCA, Newton; DEZEM, Renata Rosa Maciel. A aplicação da *failing firm defense* nos sistemas brasileiros antitruste e concursal: defesa da concorrência e preservação da empresa em crise? In: CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (Orgs.) **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 1562.

¹⁸⁶ DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A universalidade do juízo da recuperação judicial**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 361/362.

inicialmente, pelo Procedimento Sumário, conforme previsto na Resolução CADE nº 33, de 14 de abril de 2022.

Nos termos dos artigos 6º e 7º da Resolução referida, o Procedimento Sumário, que prevê prazo de 30 (trinta) dias para conclusão, pode ser aplicado a operações com menor potencial ofensivo à concorrência.

Certo é, ainda, que o artigo 8º, em que pese elencar as diversas operações que podem se sujeitar ao procedimento referido, é meramente exemplificativo, de modo que, inclusive, possui cláusula aberta em seu inciso VI, que define outros casos como aqueles “que, apesar de não abrangidos pelas categorias anteriores, forem considerados simples o suficiente, a critério da Superintendência-Geral, a ponto de não merecerem uma análise mais aprofundada”.

Poder-se-ia, afirmar que nem todos os planos de recuperação judicial poderiam se enquadrar na moldura de casos mais simples, “com menor potencial ofensivo à concorrência”, porém, reputo interessante destacar que, em hipóteses como essas, caberia à Superintendência Geral do CADE, com base no permissivo previsto no § 2º do artigo 7º da Resolução CADE nº 33/2022, reclassificar o pedido para análise em Procedimento Ordinário, não sem antes expedir autorização precária e liminar para a realização do ato de concentração, desde que, cumulativamente, não haja perigo de dano irreparável para as condições de concorrência no mercado, sejam as medidas autorizadas integralmente reversíveis, e haja demonstração da ocorrência de prejuízos financeiros substanciais e irreversíveis para a empresa adquirida, caso a autorização precária não seja concedida¹⁸⁷.

Nesse contexto, é possível afirmar que, em que pese a possibilidade de um atraso na análise pelo CADE do plano de recuperação judicial, os interesses da sociedade, na preservação da concorrência, estariam preservados, sem se mitigar, de modo extremamente danoso, a atividade empresarial e a preservação da empresa.

¹⁸⁷ Nesse sentido o disposto no artigo 115 do Regimento Interno do CADE. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>. Acesso em 10 jun 2023.

5. CONCLUSÃO

A resolução de uma situação de crise empresarial, ou mesmo a manutenção de suas atividades, pode implicar na realização de operações que impactem o ambiente concorrencial. Em tais situações, o objetivo principal dos modernos sistemas de falência e recuperação judicial – a preservação da empresa – pode se opor, *a priori*, à necessidade de preservação da concorrência.

A teoria conhecida como *failing firm defense* constitui exemplo claro da possível relação existente entre a crise da empresa e os mecanismos de defesa da concorrência.

Esta dissertação tem como objetivo principal o estudo das principais características da teoria da *failing firm defense*, suas origens e elementos fundamentais.

Procedeu-se a minucioso e detalhado estudo da aplicação da teoria referida na jurisprudência norte-americana, a qual é referência para os diversos ordenamentos jurídicos nacionais, não podendo ser diferente, claro, do regulamento fixado pela autoridade concorrencial brasileira.

Ademais, certo é que a teoria da *failing firm defense* tem o condão de tentar colmatar aspectos relacionados à recuperação judicial e falência, atualmente tratadas na Lei nº 11.101/2005, e relacionados à legislação antitruste nacional, atualmente tratada na Lei nº 12.529/2011, em especial por conta da necessária análise dos Atos de Concentração em enfoque conjugado da defesa da concorrência e da preservação da empresa.

Certo, assim consoante asseverado ao longo da dissertação, a necessidade de ampla coordenação entre o juízo concursal e a autoridade concorrencial, em prol da preservação da empresa e do sadio ambiente concorrencial.

Foi nesse contexto que se buscou apresentar critérios e questionamentos para a adaptação da *failing firm defense* ao ordenamento jurídico brasileiro em matéria de antitruste e direito falimentar, apesar da falta de previsão legal expressa.

Aliás, importante destacar, neste aspecto, a grande atualidade do tema, à vista da crise sanitária decorrente da pandemia de COVID-19, o que se apresentou como grande desafio para empresas no mundo todo, à vista das naturais dificuldades enfrentadas, por conta do isolamento social e queda da renda da população, com austera redução de demanda por diversos produtos e serviços, bem como escassez

de insumos para, por exemplo, fabricação de componentes eletrônicos. Isso tem levado muitas empresas a reduzir sua produção e força de trabalho, o que, por sua vez, pode levar a mais dificuldades financeiras e a uma crise econômica mais ampla.

A par de referido cenário, merece destaque o aumento de pedidos de recuperação judicial e falência, tanto no Brasil, como no mundo, de modo que a superação desse período pode se dar por meio de atividades de reorganização societária que esbarrem em questões concorrenciais. Daí, portanto, a importância, consoante destacado, da interlocução entre o estudo da empresa em crise e o estudo da concorrência.

Com a presente investigação, aliás, buscou-se contribuir para o aprimoramento do debate sobre a aplicação da *failing firm defense* no Brasil, bem como para o desenvolvimento do direito concorrencial nacional, em linha com as práticas internacionais mais avançadas e com a proteção dos interesses da sociedade como um todo.

Em outras palavras, acredita-se que o problema norteador da pesquisa, consistente no estabelecimento de critérios para a melhor aplicação da teoria da *failing firm defense* seja viável no Brasil tenha sido respondido a contento, assim como a perquirição da autoridade competente e melhor aparelhada para sua aplicação.

Procedeu-se, nesse contexto, ao estudo de dezenas de casos em que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE debruçou-se sobre a análise da teoria referida, muito embora sem uma aplicação constante e, no mais das vezes, com utilização de argumentos diversos, sem a fixação de firmes critérios para maior segurança jurídica às operações e melhor manejo dos interesses envolvidos.

Como se viu, a aplicação da *failing firm defense* torna possível a interlocução entre os princípios da preservação da empresa e da defesa da concorrência, não se tratando, como em um primeiro momento seria possível supor, de excluir um dos princípios para privilegiar outro, mas de proceder-se à uma minuciosa análise com vistas a verificar, no caso concreto, qual deles seria o mais vantajoso no que concerne ao menor prejuízo ao mercado em caso de potencial conflito entre os princípios retromencionados.

Nesses termos, quando se aplica a *failing firm doctrine* não se desconsidera ou minimiza a defesa da concorrência, mas sim, passa-se a sopesar os interesses envolvidos, passando-se a fazer o melhor uso das regras de concorrência postas e,

complementarmente, minorando os custos de transação envolvidos na crise da empresa.

Por essa ótica, portanto, no Brasil, a aplicação da *failing firm doctrine*, ao menos conforme analisado ao longo da presente investigação, é positiva para o sistema concursal e antitruste, sem embargo do minucioso estudo que deve ser procedido no caso concreto.

A guisa de conclusão, longe da pretensão de se ter como completa e acabada esta obra, almeja-se que a presente investigação científica possa ser o ponto de partida, ao lado de outros estudos sobre o tema, para o aprofundamento e melhor desenvolvimento do instituto da *failing firm defense* no cenário nacional, mormente se considerada a necessidade de se compatibilizar o princípio da função social da empresa com a livre concorrência (e sua defesa).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, Marjorie Gressler. **The failing firm defense in brazilian competition merger review**: proving the merger is the best alternative to market exit. 2021. Disponível em: https://www.levysaloma.com.br/files/publicacao/anexo/20210127174203_3f79e1-1cb44fe21c4b4f29a0e4_aa832825_ac31-96-125.pdf. Acesso em: 17 abril 2023.

ALEXY, Robert. **Teoria de los Derechos Fundamentales**. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1997.

AREEDA, Philip; KAPLOW, Louis; EDLIN, Aaron. **Antitrust analysis**: problems, text, cases. 7 ed. New York: Wolters Kluwer Law and Business, 2013.

BAIRD, Douglas. Bankruptcy Uncontested Axioms, **108 Yale L.J.**, 1998, p. 573/575. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/journal_articles/1013/. Acesso em 30 jun 2023.

BENACCHIO, Marcelo. A ordem econômica constitucional e o exercício da atividade empresarial. In: ADEODATO, Jose Maurício; DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira; JORGE, André Guilherme Lemos Jorge (org.). **Direito empresarial**: estruturas e regulação. São Paulo: Universidade Nove de Julho, Uninove, 2018. v. 2.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição Econômica e Desenvolvimento**. 2ª Edição. São Paulo: Almedina, 2022.

BLUM, Marc P. The failing company doctrine. **Boston College Law Review**, v. 16, n. 1, p. 75-114, nov., 1974. Disponível em: <http://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol16/iss1/2>. Acesso em: 30 março 2023.

BRASIL. **Constituição Federal de 1969**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67emc69.htm. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recuperação Judicial I**. Jurisprudência em Teses, Brasília, n. 35, 27 maio 2015. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jt/toc.jsp>. Acesso em: 31 março 2023

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3934-2**, rel. Min. Ricardo Lewandowsky. j. 27 maio 2009. Portal STF, Brasília, DF, 2009. Disponível em:

<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=605415>. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm#art_127. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. **TRF1: decisão do ato de concentração Nestlé/Garoto**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/outras-noticias/2012-1/setembro/trf1-decisao-do-ato-de-concentracao-nestle-garoto>. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recuperação Judicial I**. Jurisprudência em Teses, Brasília, n. 35, 27 maio 2015. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jt/toc.jsp>. Acesso em: 31 março 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 844.279/SC**. Relator: Ministro Luiz Fux. Julgamento em: 05.02.2009. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200600921583&dt_publicacao=19/02/2009. Acesso em: 31 março 2023.

CALABRESI, Guido. **O futuro do direito e da economia**. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A nova lei de recuperação de empresas e falências: Repercussão no direito do trabalho (Lei n. 11.101, de fevereiro de 2005). **Revista do Tribunal Superior do Trabalho**, Brasília, ano 73, n. 4, out./dez. 2007.

CALÇAS, Manoel Pereira; MARQUES, Samantha Ribeiro Meyer-Pflug. A ordem econômica e a especialização das varas em matéria empresarial. In ADEODATO, Jose Maurício; JORGE, André Guilherme Lemos Jorge; MADEIRA, Renata Mota Maciel. **Direito empresarial: estruturas e regulação**. São Paulo: Universidade Nove de Julho, Uninove, 2018. v. 2.

CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (org). **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito Constitucional e Teoria da Constituição**. 7ª Edição. Coimbra: Almedina, 2003.

CARVALHO, Vinícius Marques de; RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Defesa da Concorrência no Brasil: 50 anos**. Brasília: CADE, 2013.

CARVALHOSA, Modesto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1969**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1972.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1998. v. 4, t. II.

CARVALHOSA, Modesto. **Direito econômico: obras completas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Princípio da preservação da empresa. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). **Tratado de direito comercial: falência e recuperação de empresas e direito marítimo**. São Paulo: Saraiva, 2017. v. 7.

CHINAGLIA, Olavo Zago; MOTTA, Lucas Griebeler de. O diálogo entre os vetores que orientam a preservação da empresa e a ordem econômica como fundamento da teoria da failing firm. **Revista do Advogado**, AASP, São Paulo, Ano XXXVI, nº 131, outubro de 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

COMPARATO, Fábio Konder. **O indispensável direito econômico**. Revista dos Tribunais, São Paulo, v.353, mar., pp. 14-26, 1965.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Regimento Interno do CADE - RICADE**. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>. Acesso em: 10 jun 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 16/1994**. Relator: José Matias Pereira (ou Renault de Freitas Castro). Julgado em 29.03.1995 e em reapreciação em 26.10.1995. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 44/1995**. Relator: Renault de Freitas Castro. Julgado em 17.12.1997. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 84/1996**. Relatora: Conselheira Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em: 12.08.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPWcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 23 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 92/1996**. Relator: Conselheiro Renault de Freitas Castro. Julgado em: 15.04.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 24 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 08012.007374/1997-34**. Relator: Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho. Julgamento: 30.09.1998. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuT08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPWcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHjdhmthNeqAzbaAktghYWoiBRpdtXZ. Acesso em: 23 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. **Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal**. Julho de 2016. Disponível em: <https://cdn.CADE.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-CADE/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em: 10 janeiro de 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Procuradoria Geral Federal – Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade. Parecer nº 08/2008. **Ato de Concentração nº 08012.014340/2007-75**. Julgado em 13.02.2008. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei//modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?062g277GvPsZDAxXO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcXrluc76NHRTlcgNYtbgRHhthNeqAzbaLrH4ZPBtmRZ. Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 08012.000321/2010-67**. Relator: Ricardo Machado Ruiz. Julgado em: 13.01.2010. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>. Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 08700.010688/2013-83**. Relator: Márcio de Oliveira Júnior. Julgado

em: 06.12.2013. Disponível em:
https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?KOXi3eEqJC73dCc3G_MH5w73G76ivtXYDDG65Jr7vK4fhNNdRnnFDgAfJTI fRn8_ywCudV1gCNGrQiNgXFAcnaqGRuUEslflpTmvp9jf94-all68-7kv9t 8xSG2j18cU.
 Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 08700.007553/2016-83**. Relator: Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo. Disponível em:
https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yOXPsAD-kWwOaQmcqVW2FMnAfuMP4iDLpIFsYDQ1EAnNuT6Px00je50NexZTuc7PmpwH98M4Ov3RL22j8McHlnp. Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Resolução nº 17, de 16 de outubro de 2016**. *Disciplina as hipóteses de notificação de contratos associativos de que trata o inciso IV do artigo 90 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011 e revoga a Resolução Cade nº 10, de 29 de outubro de 2014*. Disponível em:
https://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&codigo_verificador=0253915&codigo_crc=8EB291C3&hash_download=a3a7f7c4cbbb04775201fc622d85953a1325ea702c1cd6aaaeaeaa9b182e469db4b57fe6c328cf849f4275b476370ba390395a8c0392de77568f061f54d44040&visualizacao=1&id_orgao_acesso_externo=0. Acesso em: 31 março 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Decisão. **Ato de Concentração nº 08700.004163/2017-32**. Relatora: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. Julgado em: 07.02.2018. Disponível em:
https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPZuypSlm4emFWd7ze8F4hc179v9-RowNOu1B5HqXkLHGJMDL4fukEM0KGycuQNjvfGg5BoKxZtDgUqBJiM 9Ank.
 Acesso em: 18 abril 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica**. Brasília: Cade, maio 2015.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balanco de 4 anos da Lei 12.529**. Brasília, maio 2016. Disponível em:
https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2016/25-05-2016_balanco-4-anos-nova-lei-1.pdf. Acesso em: 31 março 2023

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Balanco do Mandato do Superintendente-Geral 2014-2017**. Brasília, jun., 2017, p. 3. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2016/25-05-2016_balanco-4-anos-nova-lei-1.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 08012.00791612006-67** (VRG Linhas Aéreas SA.). Decisão de 28/3/2007. Disponível em: <https://cdn.CADE.gov.br/Portal/assuntos/sesoes/sesoes-de-julgamento/Anos-Anteriores/2007/Pauta/pauta394.pdf>. Acesso em: 10 janeiro 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Ato de Concentração nº 08012.000973/2006-15**. Decisão de 12 de abril de 2006. Disponível em: http://sei.CADE.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?c1C971zQaDHtWhl7wZ6e3RcgbzLlflxhisubTf9tKRvhMCdZLepA-CRG3iy1mTn62EjrVDMQTxtVcBaMEAjmlw. Acesso em: 10 janeiro 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. Sistema Eletrônico de Informações. **Parecer nº 204/2015/CGAA5/SGA1/SG**. Processo nº 08700.004537/2015-58, de 10/06/2015. Disponível em: http://sei.CADE.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?Uu1QQRUHCy0Qy-mXt35n_lq8WlcsaUalFIQEnrkuL41mlY0Wig1Xv99M-gOGUWqLDrk11FOW9U7wO3mPDVURjeQ. Acesso em: 10 janeiro 2023.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Resolução nº 33, de 14 de abril de 2022**. Disciplina a notificação dos atos de que trata o artigo 88 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, prevê procedimento sumário de análise de atos de concentração e consolida as Resoluções nº 02/2012, 09/2014 e 16/2016. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?HJ7F4wnIPj2Y8B7Bj80h1lskj7ohC8yMfhLoDBLddZozxluGvwB7_LuyGkmtF SH2CyhNbaBLIEzDwOll5jXAIM0VRH1TaaKgVtU4N5ESijhSaxKBEI0R6FN0P5571e. Acesso em: 10 jan 2023.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: superação do dualismo pendular, divisão equilibrada de ônus e gestão democrática de processos. **Cadernos Jurídicos**, São Paulo, ano 16, nº 39, p. 59-77, Janeiro-Março/2015.

COSTA, Daniel Carnio. Recuperação judicial de empresas: as novas teorias da superação do dualismo pendular e a divisão equilibrada de ônus. In **Revista Justiça e Cidadania**, edição 207, 2017. Disponível em: <https://www.editorajc.com.br/recuperacao-judicial-deempresas-as-novas-teorias-da-divisao-equilibrada-de-onus-e-da-superacao-do-dualismo-pendular>. Acesso em 30 jun 2023.

COSTA, Daniel Carnio. **A gestão democrática de processos e a tutela da função social da empresa no sistema de insolvência brasileiro**. Migalhas, São Paulo, 2020. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2020/3/D6C8DC159DBBA7_Artigo-gestãodemocráticadepr.pdf. Acesso em: 30 jun 2023.

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. Curitiba: Juruá Editora, 2022.

COSTA, Daniel Carnio (Coord.). **Sistema brasileiro de insolvência transnacional**. Curitiba: Juruá, 2022.

CRAVO, Daniela Copetti. Aplicação da teoria da failing company defense nos atos de concentração decorrentes da recuperação judicial: atribuição do Cade ou competência exclusiva do juízo falimentar. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**, Porto Alegre, v. 8, n. 43, p. 84-106, Fev./Mar., 2012. Disponível em: <https://bd.tjdft.jus.br/jspui/handle/tjdft/12979>. Acesso em: 30 março 2023.

DE LUCCA, Newton; DEZEM, Renata Mota Maciel. A aplicação da *failing firm defense* nos sistemas brasileiros antitruste e concursal: defesa da concorrência e preservação da empresa em crise? In: CAMPILONGO, Celso; PFEIFFER, Roberto (Orgs.) **Evolução do Antitruste no Brasil**. São Paulo: Editora Singular, 2018, p. 1550-1590.

DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A extensão da competência do juízo da recuperação judicial**. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

DEZEM, Renata Mota Maciel Madeira. **A universalidade do juízo da recuperação judicial**. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. Supreme Court. **International Shoe Co. v. FTC**, 280 U.S. 291 (1930). Julgado em 06 janeiro 1930. Disponível em: <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/>. Acesso em: 31 março 2023.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Trade Commission (FTC). **The antitrust laws**. Disponível em: <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>. Acesso em: 31 março 2023.

EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Rules applicable to merger control (EU Competition Law – Situation as at 1st December 2014)**. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/Merger2015.pdf>. Acesso em: 30 março 2023.

EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Commission Decision nº 94/449/EC of 14 december 1993**. Disponível em: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/eca1c3a5-fba8-48ed-837c-da9c93daa0be>. Acesso em: 31 março 2023.

EUROPEAN COMMISSION COMPETITION. **Commission Decision M. 2314 of 11 July 2001**. Disponível em https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2314_en.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

FARRELL, J.; PAUTLER, P.; VITA, M. Economics at the FTC: retrospective merger analysis with a focus on hospitals. **Review of Industrial Organization**, v. 35, n. 4, p. 364-385, 2009. Disponível em: https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/economics-ftc-retrospective-merger-analysis-focus-hospitals/farrelletal_rio2009.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

FERRAZ, André Santos. As Abordagens sobre Atos de Concentração das Escolas de Harvard e Chicago. **Revista de Defesa da Concorrência**, Brasília, v. 2, nº 2, 2014.

FERREIRA, Carolina Meireles. Benefícios da recuperação judicial. In: ZIMMERMANN, Lucia Vidigal (Org.). **Recuperação judicial: da necessidade a oportunidade**. São Paulo: LTr, 2013, p. 57.

FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito Econômico**. 9. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 12. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022.

FRAZÃO, Ana. **Direito da Concorrência: pressupostos e perspectivas**. São Paulo: Saraiva, 2017.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito antitruste**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

GONÇALVES, Everton das Neves; QUEIROZ, Bruna Pamplona de. A aplicação da teoria *falling firm defense* no Brasil. **Percursos**, [S.l.], v. 2, n. 29, p. 1 - 27, abr., 2019. Disponível em: <https://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/3486>. Acesso em: 31 março 2023.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e Crítica)**. 19. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2018.

GUERRA, Glauco Martins; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Intervenção do Estado no domínio econômico e recuperação judicial. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). **Direito societário e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 247-268.

G1. **Conselho aprova solução para o caso da venda da Garoto para a Nestlé**. Disponível em: <https://g1.globo.com/espírito-santo/noticia/2016/10/conselho-aprova-solucao-para-o-caso-na-venda-da-garoto-para-nestle.html>. Acesso em: 31 março 2023.

HOVENKAMP, Herbert. **Federal antitrust policy**. St. Paul: The West Group, 1995.

LIMA FILHO, Geraldo Alves de. A juridicidade e os parâmetros para a aplicação da teoria da Failing Firm Defense no Direito Concorrencial Brasileiro. **Revista Argumentum – RA**, Marília/ SP, v. 18, n. 2, p. 409-430, mai.-ago. 2017, p. 410-411.

LOBO, Jorge. Direito da crise econômica da empresa. **Revista de Direito Mercantil**, v. 109, p. 64-92. São Paulo: Malheiros, jan., 1998.

LÓPEZ-GALDOS, Marianela. Comparing the US & The EU Failing Firm Defense: reflections from and economic perspective. **Loyola Consumer Law Review**, v. 27, n. 2, 2016.

MARTINEZ, Ana Paula. **Histórico e desafios do controle de concentração econômica no Brasil**. 2012. Disponível em: https://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614164409_historico-e-desafios-do-controle-de-concentracoes-economicas.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

MCDANIEL, Dennis R. The failing company doctrine. **Tulsa Law Review**, v. 6, n. 6, p. 263-267, 2013. Disponível em: <http://digitalcommons.law.utulsa.edu/tlr/vol6/iss3/6>. Acesso em: 30 março 2023.

MESQUITA, José Ignacio Botelho de. A judicialização do direito da concorrência. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 49, nº 155/156, p. 7-18, ago./dez. 2010.

OFFICE OF THE LAW REVISION COUNSEL. **United State Code**. Disponível em: <http://uscode.house.gov/browse/pre-lim@tle15/chap-ter1&etion=tion=prelim>. Acesso em: 30 março 2023.

OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. **Direito e Economia da Concorrência**. 2. ed. São Paulo: RT, 2013.

OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antônio de Alencar de. **A teoria *failing firm* e sua aplicação no Brasil**. Salvador: JusPodivm, 2016.

OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. O estudo da *failing firm defense*, a partir da lei de falências, nos atos de concentração submetidos ao Cade: a aplicação do princípio da preservação da empresa no controle de estruturas. **Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional**, v. 19, p. 137-159, 2011.

OLIVEIRA JUNIOR, Fernando Antonio Alves de. **A Empresa em Crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm Defense no Controle Brasileiro de Estruturas e Seus Reflexos no Processo de Recuperação Judicial e de Falência**. Dissertação de Mestrado. Brasília. Universidade de Brasília, 2014. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/bitstream/>

10482/16424/1/2014_FernandoAntonioAlvesOliveiraJunior.pdf. Acesso em: 30 março 2023.

OLSEN, Mirian Franciele. A livre concorrência e as práticas predatórias na economia. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 50, n. 157, p. 188, jan./mar., 2011

OTTAVIANO, Vittorio. Il governo dell'economia: I principi giuridici. **Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia**, v. 1° ("La Costituzione Economica"), Pádua: Casa Editrice Dott. A. Milani - CEDAM, 1977.

PERIN JUNIOR, Ecio. **Preservação da empresa na lei de falências**. São Paulo: Saraiva, 2009.

PIPOLO, Henrique Afonso. Os princípios econômicos constitucionais e a positivação pela lei de falências e recuperação de empresas. **Scientia Juris**, Londrina, v. 11, p. 145-164, 2007.

PONTUS, Ranta. **The failing firm defense in EU merger control and the effects of the economic crisis on its development**. Tese (Mestrado) – Faculty of Law, University of Helsinki, 2016.

POSNER, Richard. **Antitrust law**. 2. ed. Chicago: The University of Chicago Press, 2001.

POSNER, Richard. **Economic Analysis of Law**. 6ª Edição. New York: Aspen Publisher, 2003.

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE. AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE. **Décision n° 22-DCC-78 du 28 avril 2022 relative à l'acquisition du contrôle exclusif des actifs de Conforama France par le groupe Mobilux**. Disponível em : https://www.autoritedelaconcurrence.fr/sites/default/files/integral_texts/2022-06/20-102%20-%20D%C3%A9cision%2022-DCC-78-publique%20-VF.pdf. Acesso em: 31 março 2023.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação e Falência**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

SALGADO, Lúcia Helena. Política de concorrência: tendências recentes e o estado da arte no Brasil. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), **Texto para Discussão**, nº 385, p. 37, out., 1995.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria crítico-estruturalista do direito comercial**. Madrid: Marcial Pons, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos**. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2021.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2021.

SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **Regulação e concorrência: a atuação do Cade em setores de infraestrutura**. São Paulo: Saraiva, 2013.

SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito Constitucional Positivo**. 44. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2022.

SZTAJN, Rachel. Codificação, decodificação, recodificação: a empresa no Código Civil brasileiro. **Revista de direito mercantil: industrial, econômico e financeiro**, São Paulo, v. 45, n. 143, p. 11-20, jul./set. 2006.

SZTAJN, Rachel. Comentários ao artigo 47 da Lei 11.101/05. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Sátiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 217.

TAVARES, André Ramos. **Direito Constitucional Econômico**. 2. ed. São Paulo: Editora Método, 2006.

THE UNITED STATES DEPARTMENT OF JUSTICE. **Horizontal Merger Guidelines**. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/files/tachments/ger-review/100819hmg.pdf>. Acesso em: 30 março 2023.

TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil**. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

VALOR ECONÔMICO. **Decisão de juiz sobre LBR só sai após parecer do Cade**. Disponível em: <https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2014/09/03/decisao-de-juiz-sobre-lbr-so-sai-apos-parecer-do-cade.ghtml>. Acesso em: 10 jun 2023.

VISCUSI, W. Kip; VERNON, John M.; HARRINGTON JR., Joseph. **Economics of regulation and antitrust**. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 2000.

WAISBERG, Ivo; YOKOMIZO, Clarissa. Alguns aspectos da relação entre a Lei de Defesa da Concorrência e a Lei de Recuperação de Empresas. In: GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira; AMARAL JUNIOR, Alberto do (Coord.). **Estudos de direito econômico e economia da concorrência: em homenagem ao Prof. Dr. Fábio Nusdeo**. Curitiba: Juruá, 2009. p. 72-74.

WARREN, Elizabeth. **Bankruptcy Policy**, University of Chicago Law Review: Vol. 54: Iss. 3, Article 1. Disponível em: <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol54/iss3/1>. Acesso em 30 jun 2023.

ZWIRSKA, A. **Failing firm defence**. Lund University: Faculty of Law. 2003. p. 20-22. Disponível em: <https://www.revuedesjuristesdesciencespo.com/index.php/2021/05/30/the-failing-firm-defence-in-times-of-crisis-past-present-future/>. Acesso em: 31 março 2023.