



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO**

FERNANDO ANTÔNIO ALVES DE OLIVEIRA JÚNIOR

**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**

Brasília
2014

FERNANDO ANTÔNIO ALVES DE OLIVEIRA JÚNIOR

**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**

Dissertação apresentada no âmbito do Programa de Pós-Graduação em Direito, Estado e Constituição da Universidade de Brasília - UnB, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito, Estado e Constituição, sob a orientação da Professora Dra. Ana de Oliveira Frazão.

Brasília
2014

TERMO DE APROVAÇÃO

FERNANDO ANTÔNIO ALVES DE OLIVEIRA JÚNIOR

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

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em
Direito, Estado e Constituição da Universidade de Brasília, pela seguinte banca examinadora:

Ana de Oliveira Frazão
Doutora em Direito
(Orientadora)

Marcus Faro de Castro
Doutor em Direito
(Membro)

Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo
Doutor em Direito
(Membro)

Vinícius Marques de Carvalho
Doutor em Direito
(Suplente arguidor)

Brasília
2014

Para Marta, Fernando, Ainha e Laura.

AGRADECIMENTOS

Todas as vezes que pensei nestes agradecimentos, veio-me à cabeça o nome do Dr. Álvaro Paiva. Amigo da família, ele me levou, em 1987, para fazer a minha primeira prova em um processo seletivo, a de ingresso na alfabetização do Colégio Damas. Infelizmente, pelas limitações de páginas, eu não posso ir tão longe. Ficarei restrito àqueles que, diretamente, influenciaram na minha caminhada profissional e me ajudaram a tornar esta dissertação de mestrado uma realidade.

De início, tenho que agradecer imensamente à professora Ana Frazão, minha orientadora, por ter acreditado em mim e por, ao ir além da tarefa de revisão e de correção dos caminhos da dissertação, ter insistido no meu tímido senso crítico.

Na Faculdade de Direito do Recife, meu muito obrigado aos professores João Maurício, Ivanildo Figueiredo, André Rosa, Larissa Leal, Ricardo de Brito e Manoel Erhardt, pelo exemplo, bem como aos amigos Érico Cascão, Bruno Arcoverde, Geraldo Azevedo, Francisco Renato, Paulo Roberto e todos os membros do “Grupo Coqueiro”, por fazerem da faculdade algo divertido.

Na Faculdade de Ciências da Administração de Pernambuco, foram importantes as lições dos professores Derçulina Novaes, Edmauro Assunção e Antônio Luís. Algumas das aulas de introdução à administração e de economia ajudaram consideravelmente na elaboração deste trabalho.

No CADE, muitos foram os que, de uma forma ou de outra, contribuíram para minha formação. Seria impossível listar todos. Por isso que, em nome de Victor Rufino, Diogo Andrade, Francisco Mendes, Gilvandro Vasconcelos, Leonardo Sousa, Fernando Bastos, Vinícius Carvalho, Carlos Ragazzo, André Erhardt, Maria Rosa, Cristina Esteves, Renata Espíndola, Adalberto Maciel, Marcos Benacchio, Karla Margarida, Simone Maria, Olavo Chinaglia, Paulo Furquim, César Mattos e Arthur Badin, eu gostaria de agradecer àqueles que me ajudaram nos tempos de procurador federal. Carlos Ragazzo e Francisco Mendes auxiliaram sobremaneira no meu ingresso do mestrado da UnB.

Do período de estágio que fiz no *Competition Team* do *Legal Service*, na *European Commission*, sou extremamente agradecido a Felix Ronkes pela recepção amigável e pelas conversas sobre o direito da concorrência na Europa.

No Ministério Público Federal, meu muito obrigado a Alexandre Augusto, Bernardo Fadul, João Rafael, Kamila, Rebeca, Rodrigo, Ângela Maria, Antônio Rodrigues,

Igor Marinho, Genival e Eduardo, servidores e estagiários que trabalharam diretamente comigo nos últimos dois anos, em Santarém ou em Porto Velho, pelo exemplo de dedicação e pela doação à causa pública. Aos amigos e irmãos, Luiz Silva e Felipe Bogado, eu sou imensamente grato pela ajuda nos tempos difíceis da PRM-Santarém. Sem o auxílio de vocês, eu não teria conseguido finalizar o mestrado.

Na UnB, foram imprescindíveis as lições dos professores Marcus Faro, Gilmar Mendes e Ela Wiecko. A Paulo Sampaio, colega de mestrado, sou grato pelo constante auxílio nas disciplinas que estudamos em conjunto. Em nome de Rodrigo Mudrovitsch e de Ricardo Andrade, agradeço a todos os membros do grupo de estudo de direito constitucional pelos salutares debates sobre direitos fundamentais.

Mário Catelli participou intensamente dos últimos 5 anos de minha vida e me ajudou sobremaneira a alcançar esta conquista. À minha tia e segunda mãe, Ainha, e ao meu primo-irmão, Paulo, obrigado por estarem sempre do meu lado. Aos meus amados pais, Marta e Fernando, eu serei eternamente grato pela formação que me deram e pelos valores transmitidos. São verdadeiros exemplos de pessoas batalhadoras e honestas. Sem o amor de vocês, nada disso faria sentido.

Finalmente, a Laura, minha Laura, devo tudo. Sem você, esse mestrado não teria acontecido. Eram suas, sobretudo, as horas roubadas. Foi do seu sorriso que tirei forças para, naquela manhã de novembro de 2011, minutos depois que recebi a notícia da reprovação na segunda fase do MPF, ir fazer a prova de seleção do mestrado da UnB. Hoje, MPF e UnB são sonhos realizados. É do seu sorriso que pretendo alimentar todos os demais sonhos em minha vida.

Embora nesta dissertação tenha um pouco de cada uma das pessoas citadas e de outras que, por um motivo ou outro, não mencionei, as responsabilidades pelos equívocos, claro, são todas minhas.

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo estudar a teoria da *failing firm* e os seus fundamentos no ordenamento jurídico brasileiro. O tema permite discutir, no contexto do controle de atos de concentração realizado pelo CADE, a aplicação dos princípios da livre concorrência e da preservação da empresa. Buscou-se responder às seguintes indagações: (i) a teoria da *failing firm* tem aplicação no Brasil?; (ii) qual é o seu fundamento legal?; (iii) quais os requisitos para a sua adoção no ordenamento jurídico brasileiro?; (iv) é possível, na aplicação da teoria, haver conflito entre os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência?; (v) caso exista conflito, há algum princípio que deva necessariamente preponderar?; (vi) quais critérios poderiam ser utilizados para solucionar o conflito?; (vii) finalmente, segundo o ordenamento jurídico brasileiro, compete ao CADE ou ao Poder Judiciário decidir os casos de atos de concentração oriundos de processos de falência ou de recuperação? Os requisitos exigidos para aplicação da teoria pelas autoridades de defesa da concorrência em outras jurisdições, sobretudo nos Estados Unidos e na União Europeia, foram ferramentas importantes de análise. São três os capítulos de desenvolvimento. No primeiro, serão estudados os princípios da livre concorrência e da função social da empresa como instrumentos para a promoção da dignidade humana. No segundo, será estabelecido o conceito de empresa em crise, será estudada a aplicação da teoria da *failing firm* em outras jurisdições, bem como se buscará diferenciá-la de temas correlatos. Finalmente, no terceiro capítulo, as decisões do CADE sobre o tema serão analisadas, bem como se buscará, a partir das ideias debatidas nos capítulos anteriores, estabelecer os requisitos para a adoção da teoria no Brasil. Além disso, serão abordados possíveis conflitos entre o procedimento de controle de atos de concentração e os procedimentos falimentares.

Palavras-chave: empresa em crise – Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE – controle de atos de concentração – falência.

ABSTRACT

This dissertation aims to study the failing firm defense and its foundations in the Brazilian legal system. The theory can be discussed in the context of merger's control performed by CADE and it also permits the debate on the application of the principles of competition and firm's survival. We sought to answer the following questions: (i) can the failing firm defense be applied in Brazil?; (ii) what is its legal basis?; (iii) what are the requirements for its adoption in the Brazilian legal system?; (iv) is there any conflict between the principles of competition and firm's survival?; (v) when the conflict is observed, is there any principle that has to prevail?; (vi) what criteria could be used to resolve the conflict?; (vii) finally, according to Brazilian law, is it CADE's responsibility or Judiciary's responsibility to decide the cases of mergers arising from bankruptcy or recovery? The requirements used in other jurisdictions, notably in the United States and the European Union, were important tools of analysis. There are three chapters of development. At the first, the principles of competition and social function of the firm as instruments for the promotion of human dignity will be studied. In the second, the concept of failing firm will be established; the application of the theory in other jurisdictions will be analyzed, as well as we seek to differentiate it from related topics. Finally, in the third chapter, CADE's decisions on the subject will be examined, we will try defining requirements for the adoption of the theory in Brazil and, in addition, possible conflicts between the control procedure mergers and the bankruptcy proceedings will be addressed.

Key-words: failing firm – Brazilian Administrative Council for Economic Defense - CADE – merger's control – bankruptcy.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1. A livre concorrência, a função social da empresa e a <i>failing firm</i>	15
1.1 Histórico do direito da concorrência nos Estados Unidos e no Brasil.....	18
1.2 As metas da política de defesa da concorrência	26
1.3 A ordem econômica na Constituição de 1988	33
1.4 O SBDC e o controle de estruturas.....	40
1.4.1 A análise de eficiências e a empresa em crise	49
1.5 A função social da empresa e a Lei 11.101/2005	53
1.5.1 O direito falimentar como instrumento de fomento da atividade econômica.....	59
2. A teoria da <i>failing firm</i> em outros ordenamentos e temas correlatos	64
2.1 A <i>failing firm defense</i> como defesa da empresa em crise.....	66
2.2 A <i>failing firm</i> em outras jurisdições	71
2.2.1 Estados Unidos	72
2.2.1.1 A jurisprudência norte-americana	75
2.2.2 União Europeia	80
2.2.3 Reino Unido.....	82
2.2.4 Alemanha.....	85
2.2.5 Japão, África do Sul e Chile	86
2.3 A <i>failing firm</i> e períodos de crise econômica	89
2.4 <i>Declining market</i>	92
2.5 <i>Failing division defense</i>	96
2.6 <i>Flailing firm</i> ou <i>weakened competitor</i>	99
3. A teoria da empresa em crise na experiência brasileira.....	103
3.1 A análise de casos decididos pelo CADE	103
3.2 A teoria da empresa em crise e os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa	111
3.3 Os requisitos para aplicação da defesa no Brasil	118
3.3.1 Crise que acarrete a insolvência em futuro próximo	121

3.3.2 Impossibilidade de se reabilitar com fundamento na legislação falimentar.....	123
3.3.3 Única alternativa viável	126
3.3.4 Saída dos ativos do mercado.....	129
3.3.5 Análise de cenários.....	130
3.4 Uma proposta de requisitos para a teoria da empresa em crise no Brasil	131
3.5 A compatibilidade da teoria com a ordem econômica brasileira	132
3.6 Interface entre a Lei de Recuperação de Empresas e de Falência com a Lei da Concorrência.....	134
3.6.1 A incidência de normas da Lei de Concorrência no procedimento de falência.....	135
3.6.2 A incidência de normas da Lei de Concorrência no procedimento de recuperação da empresa	138
3.6.3 Quem deve analisar, sob o ponto de vista concorrencial, atos de concentração econômica surgidos no bojo de processos de recuperação empresarial?	140
CONSIDERAÇÕES FINAIS	144
REFERÊNCIAS	148

INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é estudar o tema da crise empresarial no direito da concorrência, mais especificamente na análise de atos de concentração realizada no Brasil, a partir da aplicação da *failing firm theory* - FFT, também conhecida como *failing firm defense* - FFD¹, aqui traduzida para “teoria da empresa em crise” ou “defesa da empresa em crise”². Dois serão os diplomas normativos primordialmente utilizados, a Lei 12.529/2011, chamada de “Nova Lei de Defesa da Concorrência”, e a Lei 11.101/2005, também conhecida como a “Lei de Recuperação de Empresas e de Falências”. São textos legais que, quando estudados, ainda são constantemente comparados às legislações anteriores, tendo em vista a relativa novidade de suas promulgações.

Desde 2005, após a entrada em vigor da Lei 11.101, os critérios para solução do problema da empresa em crise foram consideravelmente alterados no direito empresarial. O Decreto-Lei 7.661/1945 e o instituto da concordata não conseguiam possibilitar aos empresários a efetiva recuperação de sua atividade, nem assegurar o justo pagamento aos credores. Havia consenso na doutrina de que deveria ser perseguida, pela nova legislação falimentar, a manutenção da atividade da empresa, por tudo que ela, como unidade econômica e socialmente útil, representa.

Não por acaso, o reconhecimento da importância da manutenção de determinada atividade empresarial para o desenvolvimento econômico também alcança o direito da concorrência, a partir da *failing firm defense*. Na doutrina há vozes no sentido de que a aplicação da teoria representa a inserção, na análise de concentrações econômicas, de outros valores que não meramente os de eficiência econômica³.

O direito da concorrência é um dos importantes instrumentos utilizados pelo Estado para promover a dignidade humana a partir do desenvolvimento da economia. Para tanto, a Constituição Federal, em seu art. 170, prevê a livre concorrência como princípio da ordem econômica e, em seu art. 173, § 4º, estabelece que a lei reprimirá o abuso do poder

¹ Outras expressões pelas quais a teoria é conhecida: *failing company theory* - FCT ou *failing company defense* - FCD. Na Europa, é possível também encontrar a utilização do termo *rescue merger*.

² Um esclarecimento, desde já, faz-se necessário. Opta-se pela expressão “em crise”, no lugar de termos como “falimentar” ou “em falência”, intuitivamente mais próximos de *failing*, porquanto é parte da pretensão deste trabalho afastar, para a finalidade de aplicação da teoria, os critérios de uma empresa em crise estabelecidos na legislação falimentar brasileira. No decorrer do trabalho, essa opção será detidamente explicada.

³ É o entendimento, por exemplo, de Richard Posner: “A defesa é um dos claros exemplos no direito antitruste do desejo de se subordinar a competição a outros valores” (POSNER; EASTERBROOK, 1981, p. 472, tradução nossa).

econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. Esse é o fundamento constitucional do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC e, sobretudo, do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, entidade recentemente reestruturada pela Lei nº 12.529/2011.

Dentre as mudanças verificadas na Nova Lei de Defesa da Concorrência, destaca-se a reformulação do controle de estruturas. A notificação dos atos de concentração passou a ser prévia, as operações podem ser aprovadas diretamente pela Superintendência-Geral do CADE e os critérios para conhecimento dos atos, agora, estão centrados no faturamento, não mais sendo utilizada, como parâmetro, a participação de mercado dos agentes econômicos.

É no âmbito do controle de estruturas que a teoria da *failing firm* encontra aplicação. Em razão da existência de uma empresa em grave crise, concentrações normalmente reprováveis ou aptas a sofrer restrições devem ser aprovadas. Há, aqui, um instigante espaço de interação entre o princípio da livre concorrência, que ampara o controle antitruste, e o da preservação da empresa, o principal pilar da atual legislação falimentar. Tanto em um quanto em outro ramo do direito, o objeto analisado é o mesmo, a empresa em crise. O operador do direito necessita, diante do caso concreto e do potencial conflito normativo, encontrar a melhor solução possível.

Ocorre que a teoria da *failing firm* é pouco estudada no Brasil, especialmente porque inexistente previsão normativa expressa de sua aplicação, fato que não afasta a sua importância, porquanto é justamente nos casos potencialmente mais graves à concorrência que a discussão pode surgir. A análise de julgados pelo CADE sobre esse tema permitiu verificar que há muito a defesa vem sendo discutida, sem, contudo, o devido embasamento teórico. Raros são os trabalhos nacionais que abordam o assunto, sobretudo com o enfoque transversal ora proposto, para, partindo de um objeto único de análise, a empresa em crise, cotejar normas de vários ramos do direito, a citar o direito constitucional, administrativo, econômico, concorrencial e empresarial, bem como ensinamentos de outras ciências sociais, como economia, contabilidade e administração de empresas.

A doutrina que fundamenta este trabalho trata os princípios da livre concorrência e da função social da empresa, do qual decorre o da preservação da empresa, como instrumentos para o desenvolvimento da economia e, a assim, para a promoção da dignidade humana⁴.

⁴ Nesse sentido: "(...) a ordem econômica mencionada pelo art. 170, caput, do texto constitucional – isto é, mundo do ser, relações econômicas ou atividade econômica (em sentido amplo) – deve ser dinamizada tendo em vista a promoção da existência digna de que todos devem gozar (GRAU, 2007, p. 196); “Os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência são instrumentais da promoção da dignidade humana” (FORGIONI, 2012, p. 186); “O princípio da função social, expressamente reconhecido pela Constituição Federal (art. 5º, XXIII e art.

Adotar-se-á como premissa a ideia de que, em uma democracia, o direito da concorrência não pode ter uma única meta, mesmo que de cunho econômico, como, por exemplo, apenas promover a eficiência⁵. No que se refere ao conceito de norma jurídica e às formas de solução de conflitos normativos, utilizar-se-ão os ensinamentos de Humberto Ávila (2011). O suporte econômico necessário para a análise dos assuntos debatidos foi extraído das lições de Richard Posner (2001), Herbert Hovenkamp (2008, 2011) e Joseph Stiglitz (2003).

Buscou-se responder às seguintes indagações: (i) a teoria da *failing firm* tem aplicação no Brasil?; (ii) qual é o seu fundamento legal?; (iii) quais os requisitos para a sua adoção no ordenamento jurídico brasileiro?; (iv) é possível, na aplicação da teoria, haver conflito entre os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência?; (v) caso exista conflito, há algum princípio que deva necessariamente preponderar?; (vi) quais critérios poderiam ser utilizados para solucionar o conflito?; (vii) finalmente, segundo o ordenamento jurídico brasileiro, compete ao CADE ou ao Poder Judiciário decidir os casos de atos de concentração oriundos de processos de falência ou de recuperação?

As decisões proferidas pelo CADE e o entendimento de autoridades de defesa da concorrência de outros países, sobretudo dos Estados Unidos, serão instrumentos importantes para a análise. Pretende-se verificar semelhanças entre os sistemas e apontar soluções para as aparentes omissões na legislação brasileira.

A dissertação conta com três capítulos de desenvolvimento.

O primeiro tratará dos princípios da livre concorrência e da função social da empresa como instrumentos para a promoção da dignidade humana. Como é possível observar, são temas muito amplos para serem abordados de maneira exaustiva neste trabalho. Apenas serão estudados, pois, os aspectos necessários para a compreensão dos capítulos segundo e terceiro, os quais tratam do elemento central do estudo, a teoria da *failing firm*.

No capítulo segundo será estabelecido o conceito aqui utilizado de empresa em crise, será estudada a aplicação da teoria da *failing firm* em outras jurisdições, bem como se

170, caput), não pode ter outra finalidade senão a de estabelecer o compromisso da propriedade e da empresa com a dignidade, ressaltando os deveres que resultam para o proprietário e para o empresário (FRAZÃO, 2011, p. 188); “O giro dos negócios na sua complexidade (fornecedores, clientes, empregados etc.), mesmo perante as relações com não comerciantes, significa ligações, sobre as quais, dado um tropeço de qualquer relevo, podem resultar reações de cadeia que levem a uma desarmonia orgânica-funcional, com reflexos na economia em geral” (FRANCO; SZTAJN, 2008, p. 6).

⁵ Assim: “A política da concorrência, em qualquer democracia, com um pluralismo razoável, não pode ser reduzida a um único objetivo bem definido. Qualquer política de defesa da concorrência que visa a promover o bem-estar deve equilibrar múltiplos objetivos políticos, sociais, morais e econômicos” (STUCKE, 2012, p. 624, tradução nossa); “As preocupações, tais como as de proteger os consumidores de transferências de riqueza (causada por práticas eficientes ou ineficientes), e até mesmo mais profanas, como proteger outros grupos de interesse que o Congresso estava determinado a proteger, simplesmente não podem ser ignoradas. Se forem, então não estamos vivendo em uma sociedade democrática” (HOVENKAMP, 2011, p. 77, tradução nossa).

buscará diferenciá-la de temas correlatos, tais como: períodos de crise econômica, *failing division defense*, *declining markets e flailing firm*, também conhecida como *weakened competitor*. Embora o objeto principal deste trabalho seja a *failing firm defense*, os temas correlatos também serão analisados a partir das premissas levantadas no capítulo primeiro, a fim de se verificar a pertinência deles ao ordenamento jurídico brasileiro.

No capítulo terceiro, as decisões do CADE sobre o tema serão analisadas, bem como se buscará, a partir das ideias debatidas nos capítulos anteriores, estabelecer os requisitos para a adoção da teoria no Brasil. Além disso, serão abordados possíveis conflitos entre o procedimento de controle de atos de concentração e os procedimentos falimentares.

Duas últimas observações.

Primeira, o estudo do tema envolveu algumas dificuldades, dentre as quais se destacam a escassez de doutrina nacional e a abordagem multidisciplinar, não apenas em relação a ramos jurídicos diversos, mas também quanto à interação necessária entre o direito e outras ciências sociais. Por isso, não fez parte do propósito deste trabalho obter respostas definitivas para as questões ventiladas, mas apenas soluções pautadas em premissas doutrinárias sólidas, obtidas a partir de um criterioso processo de pesquisa. Buscou-se dar uma visão prática à abordagem do tema.

Segunda, no decorrer da elaboração do trabalho, surgiram dilemas do tipo: é ordem econômica ou social⁶; é direito público ou privado⁷; é direito econômico ou empresarial⁸; é direito ou não é direito⁹. Entretanto, não fez parte do objeto imediato desta

⁶ Eros Grau lembra que “a alusão a uma ordem econômica e social ou a uma ordem econômica e a uma ordem social reproduz equívoco semântico que supõe econômica a produção e social a repartição, equívoco que Geraldo Vidigal, apoiado em Marx, também aponta. Observa Vidigal que ‘produção e repartição constituem duas faces de uma cadeia única de fatos, os fatos econômicos’. Diz Marx: ‘as relações de distribuição são essencialmente idênticas às relações de produção, o reverso delas, pois ambas apresentam o mesmo caráter histórico transitório’” (GRAU, 2007, p. 71).

⁷ Ana Frazão comenta que “Ao resgatar o propósito de assegurar o igual direito de todos de realizarem os seus respectivos projetos de vida, o princípio da dignidade da pessoa humana rompe, de vez, com a tradicional dicotomia entre o interesse privado e o interesse público, mostrando que os direitos subjetivos são relações sociais, intersubjetivas e comprometidas com uma sociedade formada por cidadãos livres e iguais” (FRAZÃO, 2011, p. 189).

⁸ Sobre a atividade empresarial e a dicotomia entre direito público, econômico, e direito privado, empresarial, Fábio Konder Comparato comenta que: “a noção jurídica de empresário, no qual se transmutou o comerciante dos primeiros tempos, ganha novo realce na atualidade em razão das profundas transformações por que passou o sistema jurídico, superando a ‘grande dicotomia’ entre direito público e direito privado. Sem querer repisar fatos universalmente conhecidos, a substituição do Estado liberal pelo Estado social não acarretou, como se imaginava a princípio, uma simples ‘publicização’ do direito privado, mas também uma ‘privatização’ do direito público. De um lado, o Estado passou a lançar mão de típicos instrumentos privados – como a sociedade mercantil e a empresa capitalista, de modo geral – para desempenhar suas novas funções sociais” (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2008, p. 137).

⁹ Perlingieri ensina que a transformação da realidade social significa a transformação da realidade normativa, e vice-versa. Para o jurista italiano, “a afirmação, ao contrário, da autonomia da ciência jurídica e as consequentes tentativas de definir a chamada ‘realidade jurídica’ como alguma coisa que possa viver

dissertação elucidar quaisquer dessas questões. Buscou-se, simplesmente, a melhor solução possível ao problema da empresa em crise¹⁰ no controle de estruturas brasileiro, utilizando-se todos os instrumentos, jurídicos ou não, disponíveis.

As ideias a partir das quais o raciocínio jurídico foi construído, quando não esclarecidas no decorrer do texto, foram devidamente referenciadas, a fim de facilitar a compreensão dos temas debatidos.

separadamente da realidade social, econômica e política é herança que ainda pesa muito sobre os juristas e sobre o ensino do Direito. Isso levou à criação de uma cultura formalista, matriz de uma 'teoria geral do direito' sem (explícita) 'infiltrações' de caráter político, econômico, sociológico: como se o direito fosse imutável, eterno, a-histórico, insensível a qualquer ideologia" (PERLINGIERI, 2002, p. 2).

¹⁰ Há muito Jorge Lobo ressaltou que *"dentre os 'conjuntos de normas', que têm merecido mais atenção dos estudiosos do Direito em todo o mundo, está aquele que trata da 'crise da empresa', tema tão vasto, quão complexo e contraditório, curiosamente pouco examinado e discutido no País, quiçá na razão inversa da sua importância teórica e prática"* (LOBO, 1991, p. 35).

1. A livre concorrência, a função social da empresa e a *failing firm*

Algumas noções acerca dos princípios¹¹ da livre concorrência e da função social da empresa, do qual emana o da preservação da empresa, constituem instrumental imprescindível para a compreensão do tema da *failing firm*, por isso todo este capítulo lhes será dedicado. Iniciar-se-á o estudo a partir da livre concorrência em razão da sua centralidade, o que não implica, necessariamente, sua maior relevância. A opção decorre do simples fato de que é no contexto da proteção à concorrência, mais especificamente no controle de estruturas, que os temas, na análise da empresa em crise, interagem.

A livre concorrência, no sentido técnico-jurídico hoje conhecido, é um fenômeno recente na história da humanidade, porquanto decorre de problemas verificados após a consolidação do Estado liberal¹² e molda-se, sobretudo, no final do século XIX e início do século XX¹³. O desenvolvimento de conglomerados econômicos no período, também

¹¹ Princípios no sentido de normas finalísticas que exigem a delimitação de um estado ideal de coisas a ser alcançado a partir de condutas necessárias para essa realização. Daí o princípio remeter o intérprete a valores e a diferentes modos de promover resultados. Na definição de Humberto Ávila, são normas “*imediatamente finalísticas, primariamente prospectivas e com pretensão de complementaridade e de parcialidade, para cuja aplicação se demanda uma avaliação da correlação entre o estado de coisas a ser promovido e os efeitos decorrentes da conduta havida como necessária à sua promoção*” (ÁVILA, 2011, pp. 78-79). Prospectivo por determinar um estado de coisas que virão e complementares, parciais, no sentido de que não têm a pretensão de gerar uma solução certa, determinada, mas de contribuir, ao lado de outras razões, para a tomada de decisão.

¹² Modelo de Estado consagrado a partir de ideias nascidas nas Revoluções Liberais (Gloriosa, 1688-1689, Americana, 1776, e Francesa, 1789), no qual se privilegiou a dogmática da liberdade individual irrestrita de contratar e da propriedade individual absoluta (FARO, 2007, p. 108). Nele se consagra o individualismo e a aceitação do indivíduo como fim da organização política, da sociedade e do direito (FRAZÃO, 2006, p. 30). No estudo do direito da concorrência, é preciso não apenas entender o Estado liberal, mas também as ideias que surgiram, em resposta dos problemas deste, no Estado social e, por fim, no Estado democrático de direito. Pela clareza e pela apropriada correlação entre Estado liberal, Estado social e Estado democrático de direito com os conceitos de propriedade, empresa e poder econômico, sugere-se a leitura da obra de Ana Frazão (2006). Para uma compreensão macro da correlação entre direito, política, economia e filosofia, é essencial a leitura de Marcus Faro de Castro (2012).

¹³ O surgimento do próprio direito econômico é, segunda a doutrina, uma das consequências do Estado liberal e das Grandes Guerras mundiais: “*O direito econômico nasce com a primeira guerra mundial, que representa de fato o fim do século XIX e a superação de certa concepção da guerra e da economia (...) A economia, mais do que qualquer atividade tradicionalmente civil, transformou-se sob a ação de novo fenômeno bélico. Demonstrado que a guerra não se ganha somente nas frentes de combate, mas também e sobretudo nos campos, nas usinas, nas fábricas e nos laboratórios, ao Estado não era mais indiferente a evolução das atividades econômicas ou as decisões dos agentes da economia privada (...) O fenômeno não passou sem registro na doutrina. Mas enquanto alguns dele viam apenas a formação de um direito bélico, de natureza excepcional e transitória, outros ousaram afirmar o nascimento de uma nova forma de expressão jurídica, um ramo novo do Direito que, transcendendo o fenômeno especificamente militar que lhe dera origem, estava fadado a durar e a se impor na vida social: tratar-se-ia de um direito da economia ou direito econômico, corolário indispensável a constituição do Estado pós-liberal*” (COMPARATO, 1965, p. 15). O conceito de direito econômico aqui utilizado é o mesmo cunhado por Fábio Konder Comparato, para quem é o “*conjunto das técnicas jurídicas de que lança mão o Estado contemporâneo na realização de sua política econômica*” (COMPARATO, 1965, p. 18). Assim, dentro do direito econômico insere-se o direito da concorrência.

conhecidos como *trusts*¹⁴, demonstrou que os detentores de poder econômico podem vir a abusá-lo e, com isso, causar danos a coletividade e a terceiros¹⁵.

Em uma economia pautada pela livre iniciativa, os agentes econômicos, em busca de lucros, tendem a incrementar sua participação no mercado relevante¹⁶ de várias formas. Podem, por exemplo, mediante economias de escala ou de escopo¹⁷, reduzir custos e, conseqüentemente, diminuir preços¹⁸. Podem também incrementar a qualidade dos produtos e serviços oferecidos, por intermédio de melhorias tecnológicas do processo de produção. Ou ainda, exemplificativamente, podem adotar condutas concertadas que excluam seus concorrentes do mercado, aumentando, conseqüentemente, suas participações nas vendas.

Algumas dessas formas de atuação dos agentes econômicos, embora sirvam aos seus interesses privados, não são condizentes com o interesse público, porquanto prejudicam diretamente os consumidores, os concorrentes e até mesmo os agentes econômicos de mercados distintos, os quais, de alguma forma, estão conectados à cadeia produtiva. A proteção à concorrência, pois, tende a ser a forma na qual é conciliada a liberdade econômica

¹⁴ Os *trusts* eram grupos de empresas geralmente envolvidas em um mesmo mercado relevante que combinavam estratégias em seu próprio benefício, com a intenção de eliminar o que eles chamavam de “concorrência destrutiva”. *Trust* significa confiança e era o nome dado ao instrumento jurídico que celebrava o acordo entre os acionistas (que recebiam *trusts certificates*) e os presidentes das empresas (os *trustees*) para representá-los em um comitê central e elegerem os diretores responsáveis pelo controle das empresas em conjunto (MOTTA, 2009, pp. 01 – 02). Daí deriva a denominação de direito antitruste ou, no inglês, *antitrust law*, sinônimo de direito da concorrência, desenvolvido para combater a formação dos *trusts*, os quais concentravam poder econômico e promoviam práticas que, apesar de beneficiarem os seus próprios membros, seriam prejudiciais à coletividade.

¹⁵ Sobre o poder econômico, interessante a anotação de Bobbio, que revela: “A força é um meio para o exercício do poder, mas não é o único. Em qualquer sociedade, grande ou pequena, antiga ou moderna, primitiva ou evoluída, os outros dois principais são a posse dos instrumentos de produção (que dá origem ao poder econômico) e a posse dos instrumentos de formação das ideias (que dá origem ao poder ideológico). (...) Os recursos econômicos não valem menos do que os recursos de conseguir aqueles efeitos desejados ou impedir os indesejados, no que se afirma consistir a função do direito” (BOBBIO, 2007, pp. 75 – 76).

¹⁶ *Locus* em que os agentes econômicos se relacionam, devendo, para um adequado conceito, serem perquiridas as dimensões substancial (ou do produto), geográfica e temporal (SALOMÃO FILHO, 2013, pp. 155 – 187).

¹⁷ Economias de escala são sinônimos de “retornos de escala crescentes”. Para identificar se determinada arranjo irá propiciar economias de escala, deve-se investigar o que ocorre quando uma empresa aumenta sua produção. Se os custos crescem proporcionalmente menos do que a quantidade de produtos, fala-se que existe retorno de escalas crescentes. “À medida que a empresa produz maior quantidade, terá a vantagem de poder usar máquinas maiores e mais eficientes do que aquelas usadas por firmas menores” (STIGLITZ; WALSH, 2003, p. 119). Já economias de escopo estão relacionadas à forma com que a produção de determinado bem afeta os custos de produzir outro. Explicam Joseph Stiglitz e Carl Walsh: “se produzir certos bens juntos é mais barato do que produzir esses mesmos bens separadamente, dizemos que há economias de escopo. O conceito de economia de escopo nos ajudar a entender por que certas atividades são frequentemente exercidas pelas mesmas firmas” (STIGLITZ; WALSH, 2003, p. 122).

¹⁸ Custos no sentido de gastos totais de uma empresa para produzir determinado bem, ou seja, valor total gasto com insumos ou fatores de produção: mão-de-obra, material e bens de capital. Custo total é a soma dos custos dos insumos, sendo composto pelos custos fixos, os quais não dependem da quantidade produzida, e pelos custos variáveis, aqueles que variam a depender do montante produzido (STIGLITZ; WALSH, 2003, pp. 109 - 110). A composição do preço equivale à soma dos custos por produto mais o lucro. Para os economistas, preços “são a forma pela qual os participantes na economia se comunicam entre si. (...) Os economistas veem, então, os preços como sintomas de causas subjacentes e focalizam nas forças da demanda e da oferta que estão por trás das mudanças de preços” (STIGLITZ; WALSH, 2003, pp. 55 - 56).

individual e o interesse público, uma vez que, ao se preservar a competição dos agentes econômicos, coíbem-se determinadas práticas prejudiciais à coletividade, tais como os cartéis, e estimulam-se outras importantes para a economia, tais como preços inferiores ao de monopólio, melhoria na qualidade dos produtos e maior nível de atividade econômica (FORGIONI, 2012, pp. 58-59).

A regulamentação do mercado pautada na livre concorrência visa à correção de abusos do poder econômico¹⁹, com a finalidade de manter o próprio livre mercado²⁰. Por esses motivos, Ana Frazão menciona que “*a repressão ao abuso de poder econômico mostrou-se necessária não como algo contraposto ao liberalismo econômico, mas sim como uma forma de preservá-lo*” (FRAZÃO, 2006, p. 304). No mesmo sentido, Eros Grau comenta:

O modelo clássico de mercado ignorava e recusava a ideia de poder econômico. Na práxis, todavia, os defensores do poder econômico, porque plenamente conscientes de sua capacidade de dominação, atuando a largas braçadas sob a égide de um princípio sem princípios – o princípio do livre mercado – passaram e desde então permanecem a controlar os mercados. Dai o arranjo inteligente das leis *antitrust*, que preservam as estruturas dos mercados, sem, contudo, extirpar a hegemonia dos monopólios e oligopólios (GRAU, 2007, p. 22).

¹⁹ Há doutrina que diferencia as expressões “poder econômico” e “poder de mercado”. Para Eduardo Molan Gaban e Juliana Oliveira Domingues, por exemplo, seriam “*expressões diversas para formas distintas do mesmo fenômeno, o poder econômico. Acredita-se que o poder econômico, forma genérica que caracteriza uma posição privilegiada por parte de um agente econômico, quando utilizado para a atuação em um segmento específico da economia, isto é, um mercado relevante, deve receber a denominação de poder de mercado*” (GABAN; DOMINGUES, 2012, p. 72). Aqui as expressões poder econômico e poder de mercado serão utilizados como sinônimos, assim como fazem Paula Forgioni e Eros Grau, e se preferirá a utilização da primeira, consagrada na ordem econômica constitucional e na legislação infraconstitucional. O poder econômico é pressuposto da posição dominante, que é presumida, nos termos do art. 36, §2º, da Lei 12.529/2011, quando o agente ou grupo de agentes detém 20% ou mais de participação no mercado relevante, podendo esse percentual ser ajustado pelo CADE, a depender do setor analisado. Consiste, na verdade, numa situação na qual o agente econômico atua de maneira independente e com indiferença ao comportamento dos concorrentes. Paula Forgioni explica que: “*a regulamentação do exercício da posição dominante e do poder econômico, que lhe é pressuposto, mostra-se simples. A posição dominante implica sujeição (seja de concorrentes, seja de agentes econômicos atuantes em outros mercados, seja de consumidores) àquele que a detém. Ao revés, implica independência, liberdade de agir sem considerar a existência ou o comportamento de outros sujeitos*” (FORGIONE, 2012, p. 259). Poder econômico, posição dominante e mercado relevante são temas que, apesar de não fazerem parte da abordagem principal deste trabalho, são importantes para compreensão da proteção à concorrência. Como literatura básica, sugere-se a obra do Calixto Salomão Filho (2013).

²⁰ Em outras palavras, a defesa da concorrência se preocupa em resolver o problema do abuso do poder econômico (SHAPIRO, 2009, pp. 4 - 5).

Identificado o conceito técnico-jurídico de livre concorrência aqui debatido²¹, deve ser estudado o histórico do seu surgimento nos Estados Unidos, berço do direito antitruste, a partir do *Sherman Act*, norma datada de 1890. Em seguida, convém compará-lo com o histórico brasileiro da proteção à concorrência, a fim de serem ressaltadas algumas distinções relevantes.

1.1 Histórico do direito da concorrência nos Estados Unidos e no Brasil

Na segunda metade do século XIX, a economia dos Estados Unidos sofreu algumas transformações importantes, sobretudo nos setores de transporte e de comunicação, que levaram à expansão dos mercados. As linhas férreas foram construídas interligando as extremidades do país e, quando a distância física não era superada pelos transportes, o telefone ou os serviços de telégrafo ajudavam na comunicação. Verificou-se a formação de um grande mercado consumidor nacional, o que possibilitou aos agentes econômicos realizarem importantes reduções de custos.

Era um período caracterizado pela instabilidade dos preços, sendo as oportunidades de negócios proporcionais à avidez com que empreendedores se dispunham a competir. Em resposta, os agentes econômicos já estabelecidos no mercado tendiam a se organizar em cartéis ou em trustes, com a finalidade de manterem suas margens de lucro. A prática afetava não apenas os consumidores, mas também os pequenos produtores que forneciam insumos para as grandes empresas, como fazendeiros e pequenas indústrias.

A pressão política desses grupos de pequenos produtores²² fez com que o Congresso Americano aprovasse iniciativa do senador Sherman em 1890, legislação que

²¹ Em um sentido amplo, distinto do utilizado no trabalho, pode-se afirmar que, na História, sempre existiram regras que disciplinavam a conduta de empresários e, portanto, de certa forma, a concorrência entre agentes econômicos. Na Idade Antiga, por exemplo, entre os romanos, já havia a preocupação de impedir o açambarcamento de mercadorias e o abuso de preços, bem como, na Idade Média, as corporações de ofício estabeleciam normas de monopólio dos agentes pertencentes à corporação, de condutas e de imposição da jurisdição, bem como disciplinavam o poder de fiscalização econômica da corporação sobre seus membros (FORGIONI, 2012, pp. 40 - 47). No mesmo sentido, Isabel Vaz assinala que “o fenômeno econômico da concorrência não apenas pode registrar-se nas mais diversas atividades, como também existiu em todos os tempos” (VAZ, 1993, p. 53).

²² A discussão sobre os fundamentos históricos da legislação antitruste nos Estados Unidos está longe de ser um consenso na doutrina. Adota-se aqui o posicionamento de Hovenkamp, que sintetiza algumas das correntes existentes na seguinte passagem: “Some scholars have argued that the framers of the Sherman Act were concerned almost exclusively with allocative efficiency as measured by modern neoclassical economics. Others have concluded that Congress has often expressed concern with ‘justice’ or fairness in business behavior, but has never articulated any concept of efficiency as such, not even in the antitrust laws. Still others have argued

ganhou a denominação oriunda do propositor, *Sherman Act*. Não foi a primeira legislação *antitrust* registrada no mundo, porquanto a lei canadense, com propósitos semelhantes, data de 1889, mas, certamente, foi a que mais teve efetividade (MOTTA, 2009, pp. 2 - 3).

No *Sherman Act*, destaca-se a Seção 1, na qual estão proibidos contratos, combinações e conspirações que restrinjam o comércio, bem como há a prescrição de multa e de prisão para os violadores, e a Seção 2, que proíbe a tentativa, a conspiração e a prática de monopólio (AREEDA; KAPLOW; EDLIN, 2013, p. 3). Depreende-se, pois, que o ato normativo abrange a fixação de preço, os acordos de divisão de mercado e as práticas monopolísticas envolvendo agentes econômicos independentes, mas não as concentrações econômicas, as quais eram consideradas lícitas, desde que não tivessem como finalidade o monopólio do mercado a partir de métodos ilícitos de competição. Os agentes econômicos tinham a opção, para praticar condutas a princípio vedadas pelo *Sherman Act*, de realizar concentrações econômicas²³.

Isso fez surgir nos Estados Unidos, em 1914, o *Clayton Act*, que, dentre outras inovações²⁴, estendeu as preocupações anticompetitivas do *Sherman Act* para os atos de concentração econômica, fundando os pilares do controle de estruturas naquela jurisdição. O controle de estruturas e o controle de condutas são o cerne da política de defesa da

that Congress chief concern was to arrest wealth transfers away from consumers and toward price fixers or monopolists. Finally, others have argued that the Sherman Act was passed at the behest of particular non-consumer interests groups, such as small firms or farmers. (...) A theory with more explanatory power is that the Sherman Act was passed at the behest of small businesses who had been injured by the formation of larger, more efficient firms” (HOVENKAMP, 2011, pp. 58 e 60). “*Alguns estudiosos têm argumentado que os autores do Sherman Act estavam preocupados quase exclusivamente com a eficiência alocativa, medida pela economia neoclássica moderna. Outros concluíram que o Congresso muitas vezes expressava preocupação com a "justiça" ou a equidade no comportamento empresarial, mas nunca articulou qualquer conceito de eficiência alocativa, nem mesmo nas leis antitruste. Ainda outros argumentam que a principal preocupação do Congresso era evitar transferências de riqueza dos consumidores para os detentores de posição dominante ou monopolistas. Finalmente, outros têm argumentado que o Sherman Act foi aprovado à interesse de grupos particulares de não-consumidores, tais como pequenas empresas ou fazendeiros. (...) Uma teoria com maior poder explicativo é, realmente, que o Sherman Act foi aprovada a mando de pequenas empresas que tinham sido feridas pela formação de grandes empresas, mais eficientes*” – tradução nossa.

²³ Interessante o seguinte comentário feito por Hovenkamp sobre os primeiros períodos do *Sherman Act*: “*ironically, however, if the Sherman Act was directed at bigness, it had precisely the opposite consequence that its framers had in mind. The period 1895 – 1905 witnessed the largest wave of mergers (measured as a percentage of the economy) in American history. Most likely the mergers occurred because the Sherman Act made looser form of organization such as joint venture illegal. Firms were forced to do by merger what they could no longer accomplish by contract*” (HOVENKAMP, 2011, p. 61). “*Ironicamente, no entanto, se o Sherman Act foi dirigido aos grandes, teve precisamente a consequência oposta que seus autores tinham em mente. O período de 1895 - 1905 testemunhou a maior onda de fusões (medida em relação à porcentagem da economia) da história americana. Muito provavelmente as fusões ocorreram porque o Sherman Act fez formas mais flexíveis de organização, como a joint venture, ilegais. As empresas foram obrigadas a fazer, por fusão, o que não podiam mais realizar por contrato*” – tradução nossa.

²⁴ O *Clayton Act* também proibiu outras condutas anticompetitivas, como, por exemplo, a discriminação de preço com diminuição de concorrência. A possibilidade de ressarcimento privado do dano causado pela prática anticompetitiva está prevista na Seção 4 do ato normativo, nos chamados *private antitrust suits* (MOTTA, 2009, pp. 5 – 6).

concorrência da maioria dos países atualmente. Data também de 1914 a criação da *Federal Trade Commission - FTC*, uma agência independente que poderia fiscalizar as práticas anticompetitivas e compartilhar com o *Department of Justice - DOJ*, órgão governamental, a responsabilidade por dar efetividade à legislação antitruste.

O *Sherman Act* e o *Clayton Act* são os principais diplomas legais que moldam a política de defesa da concorrência norte-americana, acrescidos de uma ou outra alteração normativa posterior²⁵. Destaca-se aqui o *Robinson-Patman Act* de 1936, que trouxe algumas alterações na disciplina da discriminação de preços e o *Celler-Kefauver Act* de 1950, que prescreveu alterações relativas às concentrações econômicas, estendendo as preocupações referentes à proibição de controle cruzado entre competidores para as operações envolvendo ativos (HOVENKAMP, 2008, p. 41).

Segundo Massimo Motta (2009, pp. 4 - 8), é possível dividir o desenvolvimento do direito antitruste nos Estados Unidos em períodos marcados pelo endurecimento, portanto mais intervencionistas, ou pelo relaxamento, menos intervencionistas, da política de defesa da concorrência²⁶.

Inicialmente, na primeira década de vigência, o *Sherman Act* não teria sido estritamente aplicado, pelo menos até 1897, quando a Suprema Corte Americana decidiu que um *trust* formado por 18 ferrovias (*Trans-Missouri Freight Association*) era ilegal. Datam dessa época as decisões envolvendo a *Standard Oil Company* e a *American Tobacco*²⁷. O período entre as duas Grandes Guerras Mundiais foi marcado pelo relaxamento da aplicação dos dispositivos antitruste, seguido, sobretudo após a Segunda Guerra Mundial, pelo menos até os anos 70, por um período de intenso debate e aplicação estrita dos dispositivos legais. Nos anos 70, as críticas oriundas da Escola de Chicago ao intervencionismo estatal antitruste

²⁵ Importante citar também o *Hart-Scott-Rodino Act* de 1976 que atribuiu poderes para o DOJ e o FTC reverem as concentrações econômicas, desde que preenchidos determinados parâmetros legais. A norma prevê que, antes de certas concentrações econômicas, é preciso submeter o caso para as agências, a fim de que seja verificada a legalidade da operação, de maneira semelhante ao que ocorre hoje no controle de estruturas brasileiro.

²⁶ A possibilidade dessa diferenciação entre períodos mais ou menos intervencionistas, no prazo de quase 125 anos de história sem significantes alterações legislativas, é explicada pela linguagem aberta empregada na previsão dos institutos, chamada de *ambiguous statutory language* (HOVENKAMP, 2011, p. 61). Nesse cenário, são os precedentes judiciais que definem o substrato das normas a serem aplicadas e, a depender dos valores sociais e políticos prevalentes em determinados períodos, alguns conceitos podem sofrer alterações interpretativas mais ou menos intervencionistas, sem que com isso a norma jurídica seja ofendida.

²⁷ No caso *Standard Oil Co. v. United States*, datado de 1911, a Suprema Corte, dando razão ao governo, entendeu, interpretando a expressão *restraint of trade* a partir da *rule of reason*, que a combinação de 37 companhias de petróleo, administradas por intermédio de um único agente econômico, praticara condutas que violavam as seções 1 e 2 do *Sherman Act*. É do mesmo ano e igualmente importante para entender a *rule of reason* no direito antitruste americano o caso *United States v. American Tobacco*. Informações sobre esses e outros casos, inclusive o que envolve a *Trans-Missouri Freight Association*, de 1897, podem ser encontrados no livro de Thomas Sullivan, Herber Hovenkamp e Howard Shelanski (2009).

arrefeceram novamente a aplicação da política de defesa da concorrência. Hoje é difícil identificar tendências, pois, com exceção de alguns eventos específicos, as agências e os tribunais se encontram em algum lugar entre o intervencionismo dos anos 60 e o *laisse-faire* dos anos 80.

Algumas características da política de defesa da concorrência dos Estados Unidos podem também ser encontradas no Brasil, o que ajuda a explicar a possibilidade de aplicação da teoria da *failing firm* na atividade realizada pelo CADE. Por exemplo, aqui também são realizados os controles de condutas e de atos de concentração. Entretanto, a comparação histórica realça diferenças significativas que não podem passar despercebidas ao operador do direito. No Brasil, o estudo do direito da concorrência não pode ser apartado da herança colonial e da marcante participação do Estado na realização das políticas econômicas.

Enquanto colônia de Portugal, o país desenvolvia atividades econômicas estritamente necessárias para alimentar os cofres portugueses. As matérias-primas aqui produzidas, com destaque para o pau-brasil, a cana-de-açúcar e o ouro, eram destinadas à metrópole, e tão somente dela poderiam ser adquiridos os produtos manufaturados. O comércio interno era quase inexistente, sobretudo por conta da dispersão geográfica, razão pela qual seria ilógico, no período, falar em defesa da livre concorrência.

A transferência da corte portuguesa para o Brasil, em 1808, permitiu um maior desenvolvimento econômico na colônia. No mesmo ano, os portos foram abertos às nações amigas, bem como foi fundado o Banco do Brasil. Além disso, em Alvará datado de 01 de abril de 1808, instituiu-se a liberdade de manufatura e indústria, anteriormente vedada. O comércio e a indústria local sofreram bastante com a concorrência dos produtos estrangeiros e, mesmo após a Independência, ocorrida em 1822, durante todo o período do Império, apenas é possível verificar surtos de industrialização, com destaque para a atuação do Barão do Mauá, que clamava por liberdade na atuação, insurgindo-se contra a sufocante atuação do Estado sobre a economia (FORGIONI, 2012, p. 93).

Apenas na Constituição de 1934, mais de um século após a Independência, já no período republicano, um texto constitucional fala, pela primeira vez, em liberdade econômica²⁸. Essa liberdade, entretanto, além de ser condicionada, pois a atuação do Estado na e sobre a economia era um traço característico no Brasil, não existiu qualquer dispositivo infraconstitucional que tratasse do tema.

²⁸ Dentro do Título IV, que tratava “*Da Ordem Econômica e Social*”, o primeiro dispositivo, o art. 115, assim previa: “*A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a liberdade econômica*” (BRASIL, 1934).

As Constituições e as normas infraconstitucionais seguintes influenciaram pouco o cenário concorrencial brasileiro, seja porque tiveram período de vigência reduzido ou, apesar da longa vigência, tiveram singela efetividade. Em síntese: sob a égide da Constituição de 1937²⁹, foram promulgados o Decreto-Lei 869/1938³⁰ e o Decreto-Lei 7.666/1945³¹; durante a vigência da Constituição de 1946³², foi promulgada a Lei 4.137/1962³³.

²⁹ No texto da Constituição de 1937, também fortemente marcado pela intervenção do Estado na economia, o art. 135 estabelecia os termos em que a livre iniciativa deveria ser exercida, bem como o art. 141 previa, como princípio da Ordem Econômica, a proteção à economia popular. Seguem os textos dos dispositivos constitucionais, pela ordem em que são citados nesta nota de rodapé: “*Na iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo, exercido nos limites do bem público, funda-se a riqueza e a prosperidade nacional. A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado. A intervenção no domínio econômico poderá ser mediata e imediata, revestindo a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta*” (BRASIL, 1937); “*A lei fomentará a economia popular, assegurando-lhe garantias especiais. Os crimes contra a economia popular são equiparados aos crimes contra o Estado, devendo a lei cominar-lhes penas graves e prescrever-lhes processos e julgamentos adequados à sua pronta e segura punição*” (BRASIL, 1937).

³⁰ Em 18 de novembro de 1938, foi promulgado o Decreto-Lei 869, o qual, apesar de ter a nítida função de proteção à economia popular, continha normas de proteção à livre concorrência, sendo apontado por alguns como o primeiro diploma brasileiro antitruste (FORGIONI, 2012, p. 99). Era previsto como crime contra a economia popular, no art. 2º, inciso III, do Decreto-Lei 869, o ato de “*promover ou participar de consórcio, convênio, ajuste, aliança ou fusão de capitais, com o fim de impedir ou dificultar, para o efeito de aumento arbitrário de lucros, a concorrência em matéria de produção, transporte ou comércio*” (BRASIL, 1938). A condenação de práticas que levassem ao aumento arbitrário de lucros se assemelha ao que hoje prevê o inciso II do art. 36 da Lei 12.529/2011.

³¹ Ainda sob a égide da Constituição de 1937, em 22 de junho de 1945, foi promulgado o Decreto-Lei 7.666, com base em projeto de Agamemnon Magalhães, também conhecido como “Lei Malaia”. Se o Decreto-Lei 869, de natureza penal, continha subsidiariamente normas que se assemelham às normas antitrustes atuais, o Decreto-Lei 7.666, indubitavelmente, foi o primeiro diploma infraconstitucional que tratava exclusivamente de defesa da concorrência de forma sistemática e de caráter nitidamente administrativo. Nele foi prevista a criação da Comissão Administrativa de Defesa Econômica, embrião do atual CADE, e já foram estabelecidos parâmetros para o que hoje é conhecido por controle de condutas e de estruturas. Os empresários ou sociedades empresárias que praticassem as condutas descritas no art. 1º do referido Decreto-Lei, consideradas contrárias aos interesses da economia nacional, poderiam sofrer a determinação de cessação da prática, nos termos do art. 2º, ou, caso não cumprissem a ordem do CADE, sofreriam, conforme exposto no art. 3º, intervenção de caráter provisório (BRASIL, 1945). O art. 8º previa que, em determinadas atividades listadas, não seria permitido “*fundir, incorporar, transformar, agrupar de qualquer modo, ou dissolver, sem prévia autorização da C.A.D.E.*”, além do que, segundo o art. 9º, o Departamento Nacional de Indústria e Comércio, atual DNRC, apenas poderia registrar os atos estabelecidos do artigo antecedente se houvesse autorização da C.A.D.E, sob pena de serem nulos de pleno direito. Também havia a seguinte previsão no art. 11: “*Não terão validade, senão depois de aprovados e registrados pela C.A.D.E. os atos, ajustes, acôrdos ou convenções entre empresas comerciais, industriais ou agrícolas, de qualquer natureza ou entre pessoas ou grupo de pessoas vinculadas a tais empresas ou interessadas no objeto de seus negócios, que tenham efeito: a) equilibrar a produção com o consumo; b) regular o mercado; c) estabilizar preços; d) padronizar ou racionalizar a produção; e) estabelecer uma exclusividade de distribuição em detrimento de outras mercadorias do mesmo gênero ou destinadas à satisfação de necessidades conexas. § 1º Os atos da categoria referida neste artigo, já vigente na data dada publicação deste decreto-lei, deverão ser submetidos à aprovação da C.A.D.E. dentro do prazo de trinta dias. § 2º Os atos a que se refere o parágrafo anterior que não forem aprovados pela C.A.D.E. ou não lhe forem apresentados no prazo regulamentar, tornar-se-ão nulos e de nenhum efeito*” (BRASIL, 1945). Ocorre que, com a queda de Getúlio Vargas, o Decreto-Lei 7.666 foi revogado em 09 de novembro de 1945, tendo, portanto, apenas poucos meses de vigência.

³² A Constituição de 1946, no seu art. 148, trouxe pela primeira vez, de maneira expressa, o princípio da repressão ao abuso do poder econômico, sinal para a doutrina de que o direito brasileiro antitruste estaria em nova fase, na qual a proteção à concorrência deixa de ser, simplesmente, parte da defesa da economia popular

Enquanto a Lei 4.137/1962 permaneceu vigente, não foi possível verificar, por motivos diversos, uma efetiva política de defesa da concorrência. Isso porque, segundo Vinicius Marques de Carvalho, o texto normativo havia adotado um conceito restritivo para atos concorrencialmente ilícitos e o Poder Judiciário, constantemente, suspendia ou anulava as decisões tomadas pelo CADE. Além disso, a política econômica era pautada na criação de grandes conglomerados empresariais nacionais (CORDOVIL et al, 2012, p. 19).

Após a Constituição de 1988, a qual previu como princípio da ordem econômica a livre concorrência e, semelhantemente ao texto da Carta de 1946, estabeleceu, no § 4º do art. 173, a regra³⁴ de 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”* (BRASIL, 1988), foi promulgada, durante o Governo Collor, a Lei 8.158/1991. O período era marcado

(VAZ, 1993, p. 249-250). Sobre o assunto, Vinicius Marques de Carvalho explica: *“A Lei 4.137/1962 separou a proteção da concorrência da proteção da economia popular e do abastecimento, realizada pela Lei 1.521/1951 e pelas normas que criaram a Superintendência Nacional de Abastecimento – SUNAB, as Leis Delegadas 4/1962 e 5/1962”* (CORDOVIL et al, 2012, p. 19). No Título V, denominado *“Da Ordem Econômica e Social”*, o art. 148 previa que *“a lei reprimirá toda e qualquer forma de abuso do poder econômico, inclusive as uniões ou agrupamentos de empresas individuais ou sociais, seja qual for a sua natureza, que tenham por fim dominar os mercados nacionais, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros”* (BRASIL, 1946).

³³ Apenas em 1962, a Lei 4.137, promulgada em 10 de setembro, regulamenta infraconstitucionalmente o art. 148 da Constituição de 1946. Nela já existe a previsão do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, nomenclatura similar ao atual CADE, composto por um presidente e quatro conselheiros detentores de mandato (art. 9º), da Procuradoria (art. 16), do controle de condutas (descritas no art. 2º, com a previsão de multa como sanção no art. 43) e do controle de estruturas (art.74). Àquela época, o CADE era um órgão vinculado à Presidência do Conselho de Ministros, portanto não tinha a feição de autarquia, apenas atribuída pela Lei 8.884/1994. Seguem os textos legais, dos arts. 9º, 16 e 74, em ordem: *“O CADE compor-se-á de um Presidente e mais quatro membros, nomeados pelo Presidente da República, por indicação do Presidente do Conselho de Ministros, (VETADO) dentre brasileiros maiores de 30 (trinta) anos, de notório saber jurídico ou econômico e de reputação ilibada”* (BRASIL, 1962); *“Junto ao CADE funcionará uma Procuradoria, devendo os respectivos procuradores ser escolhidos e requisitados dentre os assistentes, assessôres jurídicos e procuradores da União e suas entidades autárquicas e paraestatais, que gozarem de estabilidade, bem como, nas mesmas condições, entre os membros do Ministério Público da União ou dos Estados”* (BRASIL, 1962); *“não terão validade, senão depois de aprovados e registrados pelo CADE os atos, ajustes, acordos ou convenções entre as emprêsas, de qualquer natureza, ou entre pessoas ou grupo de pessoas vinculadas a tais emprêsas ou interessadas no objeto de seus negócios que tenham por efeito: a) equilibrar a produção com o consumo; b) regular o mercado; c) padronizar a produção; d) estabilizar os preços; e) especializar a produção ou distribuição; f) estabelecer uma restrição de distribuição em detrimento de outras mercadorias do mesmo gênero ou destinadas à satisfação de necessidades conexas”* (BRASIL, 1962).

³⁴ As regras, como norma jurídica, são *“imediatamente descritivas, primariamente retrospectivas e com pretensão de decidibilidade e abrangência, para cuja aplicação se exige a avaliação da correspondência, sempre centrada na finalidade que lhes dá suporte ou nos princípios que lhes são axiologicamente sobrejacentes, entre a construção conceitual da descrição normativa e a construção conceitual dos fatos”* (ÁVILA, 2011, p. 78). Distinguindo-se norma e texto, convém recordar lição de Ávila no sentido de que *“não é correto afirmar que um dispositivo constitucional contém ou é um princípio ou uma regra, ou que determinado dispositivo, porque formulado dessa ou daquela maneira, deve ser considerado como um princípio ou uma regra. Como o intérprete tem a função de medir e especificar a intensidade da relação entre o dispositivo interpretado e os fins e valores que lhe são, potencialmente e axiologicamente, sobrejacentes, ele pode fazer a interpretação jurídica de um dispositivo hipoteticamente formulado como regra ou como princípio”* (ÁVILA, 2011, p. 41-42). O princípio sobrejacente à norma referida é o da legalidade.

pela abertura do mercado nacional e pela liberalização da economia, cenário no qual a legislação antitruste seria extremamente necessária.

Destaca-se a outorga, à Secretaria Nacional de Direito Econômico (SNDE), da responsabilidade pela investigação das condutas anticompetitivas³⁵. A Lei 4.137/1962 não havia sido revogada, dessa forma o CADE permanecia com as atribuições anteriormente estabelecidas, passando a atuar junto à SNDE (art. 14)³⁶, observadas as alterações do novo diploma legal³⁷. A doutrina lamenta que o arcabouço normativo tenha sido utilizado como “*instrumento de ameaça de retaliação, por parte do governo federal, contra determinados setores da economia*” (FORGIONI, 2012, p. 121), com enfoque para “*o combate aos lucros abusivos das empresas*” (CORDOVIL et al, 2012, p. 19).

Em 11 de junho de 1994, a política de defesa da concorrência é reestruturada. A Lei 8.884 transforma o CADE em autarquia, atribuindo-lhe maior autonomia administrativa e financeira, e institui o chamado SBDC³⁸. Apenas durante o período de vigência da Lei 8.884/1994, sobretudo no final do século XX, pode-se falar que a legislação antitruste brasileira deixa de ter existência meramente formal para ter uma aplicação sistemática e constante. A doutrina comenta que o período foi marcado pela consolidação do controle de estruturas empresariais e do combate aos cartéis, bem como pelo aumento do respeito institucional do Poder Judiciário pelo CADE e da atuação do Ministério Público na área do antitruste (FORGIONI, 2012, p. 122). No mesmo sentido, Ana Paula Martinez (2012) constata:

³⁵ O art. 1º da lei assim estabelecia: “*Compete à Secretaria Nacional de Direito Econômico (SNDE), do Ministério da Justiça, apurar e propor as medidas cabíveis com o propósito de corrigir as anomalias de comportamento de setores econômicos, empresas ou estabelecimentos, bem como de seus administradores e controladores, capazes de perturbar ou afetar, direta ou indiretamente, os mecanismos de formação de preços, a livre concorrência, a liberdade de iniciativa ou os princípios constitucionais da ordem econômica*” (BRASIL, 1991).

³⁶ Segundo o art. 14, “*o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), criado pela Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962, órgão julgante da estrutura do Ministério da Justiça, com as competências previstas no referido diploma e nesta lei, funcionará junto à Secretaria Nacional de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SNDE), que lhe dará suporte de pessoal e administrativo*” (BRASIL, 1991).

³⁷ Dentre as alterações, destaca-se a nova definição de infrações contra a Ordem Econômica estabelecida no art. 3º cujo *caput* era redigido de maneira semelhante ao atual diploma legal: “*Constitui infração à ordem econômica qualquer acordo, deliberação conjunta de empresas, ato, conduta ou prática tendo por objeto ou produzindo o efeito de dominar mercado de bens ou serviços, prejudicar a livre concorrência ou aumentar arbitrariamente os lucros, ainda que os fins visados não sejam alcançados, tais como...*” (BRASIL, 1991)”. O rol seguinte era, pois, meramente exemplificativo.

³⁸ Composto pelo CADE, tribunal administrativo responsável por dar a última palavra, dentro do Poder Executivo, sobre a política de defesa da concorrência, pela Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça - SDE, responsável, sobretudo, pela instrução dos processos administrativos de condutas, e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda - SEAE, órgão incumbido de instruir os processos de controle de estruturas.

Vê-se que se passou de um sistema antes baseado na defesa da economia popular (ainda que transvestido do nome ‘concorrência’ no período 1962-1988) para a promoção da concorrência propriamente dita (a partir de 1994), tendo havido um período de transição a partir da promulgação da nova Constituição e com a tomada de posse do Presidente Fernando Collor em março de 1990. A aplicação dos novos conceitos em um ambiente econômico propício gerou uma verdadeira revolução antitruste no Brasil. A mudança de escala da nova estrutura foi rápida. Por exemplo, de maio a dezembro de 1996, foram julgados 162 processos, com 20 condenações, *versus* 152 julgados e 16 condenações no período 1963-1984.

Finalmente, em 30 de novembro de 2011, foi promulgada a legislação atualmente em vigor. A Lei 12.529/2011, inicialmente chamada de “Lei do Super CADE” por conta do aumento da estrutura administrativa da autarquia, trouxe alterações importantes à organização da política de defesa da concorrência, sobretudo no que se refere ao controle de estruturas, as quais serão estudadas detalhadamente em tópico específico ainda neste capítulo.

Deve-se ressaltar que a existência da legislação antitruste no Brasil, embora perdesse há mais de meio século, não impediu que o desenvolvimento econômico brasileiro se constituísse em torno de algumas características: elevada concentração econômica, produção voltada para o exterior, dependência estrutural da economia em relação ao poder econômico, industrialização baseada no incentivo à grande empresa brasileira de capital nacional ou estrangeiro, surgimento do mercado interno apenas com a urbanização e a industrialização e preponderância de estratégias de atuação concertada entre Estado e setor empresarial³⁹.

Essa constatação é feita por Vinícius Carvalho, quem bem relembra também que a intervenção do Estado na economia foi parte integrante de um padrão de desenvolvimento⁴⁰

³⁹ A economia brasileira não teve a oportunidade, ao contrário da economia estadunidense, de crescer e de se beneficiar pelo desenvolvimento econômico promovido inicialmente pelos *trusts*. Nesse sentido é o comentário de Isabel Vaz: “*Esta competição, como se viu, marcada pela ausência do Estado, em seus primórdios, permitiu um excepcional desenvolvimento econômico aos Estados Unidos; mas cedo conduziu a formas autófagas e destruidoras da concorrência, onde os grandes conglomerados passaram a impor-se, em prejuízo das pequenas e médias empresas. A estrutura brasileira, prossegue professor Hermes Lima, é profundamente diferenciada, ocorrendo a intervenção do Estado desde o campo das matérias-primas fundamentais, como o ferro, as fontes energéticas, quer decorram do aproveitamento de recursos hídricos, quer se origine de materiais fósseis, como o petróleo. Enquanto no Brasil o Estado exerceu, desde cedo, regulamentação, controle e vigilância – não obstante de forma assistemática – isto só ocorreu, nos Estados Unidos, após a obtenção de um elevado nível industrial (...). É como se a economia brasileira não tivesse tido a oportunidade crescer, beneficiando-se, como nos EUA, do impulso benéfico que os trusts proporcionaram, no começo. Antes que isso acontecesse, o Estado praticou, no Brasil, formas de intervencionismo que teriam sufocado o incipiente crescimento econômico do país* (VAZ, 1993, p. 255).

⁴⁰ Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo também registra o traço característico da presença do Estado na economia brasileira, mesmo após a reforma administrativa da década de 90, ao tratar como “mito” a existência de um Estado regulador no Brasil, tendo em vista a prevalência constitucional de um Estado de Bem-Estar Social e o

caracterizado pela incipiência do setor privado nacional e pelos laços de dependência estrutural em relação ao centro capitalista mundial: “*trata-se, portanto, de um elemento indissociável do conjunto de fatores que define o quadro histórico e estrutural específico no qual se dá o processo de desenvolvimento da sociedade nacional*” (CORDOVIL et al, 2012, p. 19-20).

Essas diferenças históricas justificam um estudo próprio, à luz da legislação brasileira, de qualquer teoria do direito da concorrência, inclusive a da *faling firm defense*, o que não impede, por óbvio, que outros ordenamentos jurídicos sejam consultados, a fim de se realizar um estudo comparado. Entretanto, a aplicação automática de parâmetros estadunidenses ou de outros países, conforme se verificará no histórico de precedentes do CADE, além de impedir a consolidação de uma doutrina antitruste nacional, pode causar ao operador do direito a impressão equivocada de que o direito antitruste brasileiro foi moldado nas mesmas bases históricas dos Estados Unidos, o que, como visto, não é verdade.

Antes de analisar a livre concorrência na ordem constitucional brasileira hoje vigente, é importante tecer alguns apontamentos acerca dos objetivos a serem perseguidos pela política antitruste. Além disso, será preciso também realizar explanação sucinta sobre algumas das teorias econômicas que dão o suporte necessário para que a defesa da concorrência alcance esses objetivos. Abordar-se-ão as visões de Herbert Hovenkamp e de Richard Posner, representantes, respectivamente, das Escolas de Harvard e de Chicago.

1.2 As metas da política de defesa da concorrência

As normas de direito da concorrência são concebidas para manter o mercado competitivo, cenário no qual os preços seriam suficientes para cobrir custos e garantir lucros, mas não excessivamente altos, bem como os agentes econômicos seriam incentivados a inovar. Inovação aqui não apenas no sentido de criar uma nova tecnologia, mas também de estabelecer aprimoramentos nos produtos, serviços ou mecanismos de distribuição já existentes. Dessa maneira, há certo consenso de que é importante para o Estado promover a

fato de que a efetivação do Estado regulador ocorreu, sobretudo, no âmbito federal, tendo influência reduzida nos serviços públicos estaduais e municipais (RAGAZZO, 2011, pp. 38 – 43).

competição nos mercados⁴¹. Entretanto, como fazer isso e quais as metas que devem ser perseguidas são indagações que ainda geram muito debate na doutrina.

Identificar os objetivos a serem perseguidos pela defesa da concorrência não é apenas uma discussão acadêmica, mas também prática, porquanto pode: ajudar na aplicação e na efetividade da política, norteados os agentes públicos que lidam com a matéria; facilitar a transparência e a avaliação acerca das medidas já efetivadas; finalmente, evitar que diferentes atores, por exemplo, agentes públicos do Poder Executivo e membros do Poder Judiciário, decidam de maneira contraditória (STUCKE, 2012, p. 551).

Alguns juristas, utilizando-se de teorias econômicas relacionadas ao direito da concorrência, tentaram explicar como suas normas devem ser aplicadas e quais metas deveriam ser perseguidas. Com a finalidade de se realizar uma rápida comparação de ideias, destacar-se-ão aqui as posições de Richard Posner e de Herbert Hovenkamp, adeptos, respectivamente, da Escola de Chicago e de Harvard.

O juiz Richard Posner, um dos representantes mais expressivos da Escola de Chicago, defende que apenas a teoria econômica pode fundamentar uma política de defesa da concorrência de maneira racional, bem como que a busca por eficiência deve ser a meta exclusiva de toda e qualquer política antitruste. Posner (2001, p. 2-3) esclarece que:

Since efficiency is an important social value, this conclusion establishes a prima facie case for having an antitrust policy. It also implies the limitations of that policy: to the extent that efficiency is the goal of antitrust enforcement, there is no justification for carrying enforcement into areas where competition is less efficient than monopoly because the costs of monopoly pricing are outweighed by the economies of centralizing production in one or a very few firms (...) Nor is there any justification for using the antitrust law to attain goals unrelated or antithetical to efficiency⁴².

⁴¹ Richard Posner cita alguns autores que defendem, por diferentes motivos, a não realização da política de defesa da concorrência pelo Estado, como Dominick T. Armentano em *Antitrust and monopoly: anatomy of a policy failure*, ou Thomas J. DiLorenzo em *The origins of antitrust: an interest-group perspective*, rebatendo-os. Apesar de reconhecer eventuais efeitos benéficos dos monopólios, Posner defende que, em razão dos malefícios causados, a política de defesa da concorrência é justificável (POSNER, 2001, p 9 – 32).

⁴² “Considerada a eficiência como um importante valor social, essa conclusão estabelece um motivo prima facie para ter uma política antitruste. Implica, também, as limitações dessa política: na medida em que a eficiência é o objetivo da aplicação da legislação antitruste, não há justificativa para aplicá-la em áreas nas quais a concorrência é menos eficiente do que o monopólio, porque os custos decorrentes os preços de monopólio são compensados pelas economias derivadas da centralização da produção em uma ou algumas poucas empresas (...) Também não há qualquer justificativa para a utilização da lei antitruste para atingir objetivos alheios ou contrários à eficiência” – tradução nossa.

Os economistas e juristas que ensinavam e escreviam na Universidade de Chicago na década de 50 desenvolveram a teoria econômica mais crítica que o antitruste já teve notícia. Construída com fundamento na economia neoclássica, a Escola de Chicago advoga que, no longo prazo, os mercados tendem a corrigir as próprias imperfeições, bem como que a entrada de novos competidores pode resolver a maioria dos problemas de competição⁴³.

Para que um mercado seja efetivamente competitivo, segundo a Escola de Chicago, seriam necessários menos agentes econômicos do que se supõe, sendo, em alguns casos, três ou quatro *players* suficientes, porquanto essa configuração pode representar uma estrutura de mercado eficiente⁴⁴. Na visão da Escola de Chicago, o direito da concorrência deve se preocupar em “*improve allocative efficiency without impairing productive efficiency so greatly as to produce either no gain or a net loss in consumer welfare*”⁴⁵ (STUCKE, 2012, p. 563).

A eficiência alocativa era a ponte que permitiu à Escola de Chicago conectar a política de defesa da concorrência ao bem-estar do consumidor⁴⁶. Nesse sentido, Herbert Hovenkamp, adepto da Escola de Harvard⁴⁷, defende que a ideia de propiciar o bem-estar do consumidor (“*consumer welfare*”) foi inicialmente articulada pela Escola de Chicago entre os anos de 1950 e 1960⁴⁸, entretanto, segundo o autor, outras ideologias econômicas importantes, que influenciaram e continuam influenciando o direito antitruste, como a Escola de Harvard e

⁴³ A história da intervenção judicial, com espeque nas normas antitrustes, na visão dos adeptos dessa teoria, teria produzido resultados indesejados, como, por exemplo, a condenação de condutas sem fundamento teórico sólido ou, o que é pior, quando haveria fundamento pró-competitivo. A análise de alguns casos, sobretudo de julgados da Suprema Corte dos Estados Unidos entre os anos 60 e 70, indicaria que algumas práticas tidas por exclusionárias, na verdade, refletiriam competição agressiva e inovação (HOVENKAMP, 2008, p. 32).

⁴⁴ Os conceitos de eficiências serão tratados em tópico seguinte, quando for abordada a análise dos atos de concentração, oportunidade na qual serão explicados os conceitos de eficiência produtiva e alocativa.

⁴⁵ “*Melhorar a eficiência alocativa, sem prejudicar a eficiência produtiva de tal forma que se produza nenhum ganho ou se obtenha uma perda líquida de bem-estar do consumidor*” – tradução nossa.

⁴⁶ Eduardo Molan Gaban e Juliana Oliveira Domingues lembram que: “*é incontestável que essa Escola (de Chicago) trouxe, por meio da análise econômica, um novo instrumento, que é a eficiência alocativa do mercado. Esta modalidade de análise econômica permite que sempre sejam avaliados os benefícios aos consumidores. Veja-se inclusive que essa premissa é válida independentemente de o agente ser monopolista ou sujeito à competição*” (GABAN; DOMINGUES, 2012, p. 96).

⁴⁷ Deve-se apenas atentar para a ressalva feita pelo próprio autor, no sentido de que a Escola de Harvard dos dias atuais passou por uma reformulação após a obra de Donald. F. Turner, *Antitrust Law*, o que implica, de certa maneira, até o abandono da ideia de que a conduta anticompetitiva decorre da condição estrutural do mercado (HOVENKAMP, 2008, p 37). As informações que seguem sobre a Escola de Harvard neste trabalho relacionam-se às suas lições tradicionais.

⁴⁸ O próprio Posner, ao explicar os malefícios causados pelos monopólios, centra suas preocupações nos danos sofridos pelos consumidores: “*Monopoly pricing confronts the consumer with false alternatives: the product that he chooses because it seems cheaper actually requires more of society’s scarce resources to produce. Under monopoly, consumer demands are satisfied at a higher cost than necessary*” (POSNER, 2001, p. 12). “*Preços de monopólio confrontam o consumidor com falsas alternativas: o produto que ele escolhe, porque parece mais barato, na verdade exige mais dos escassos recursos da sociedade para ser produzido. Em monopólios, exigências dos consumidores são satisfeitas com um custo mais elevado do que o necessário*” – tradução nossa.

a Escola Pós-Chicago⁴⁹, concordam hoje que o bem-estar do consumidor é a principal fim do antitruste (2008, p. 31)⁵⁰.

A Escola de Harvard não apenas teve origem geograficamente distinta da de Chicago, porquanto se formou na Universidade de Harvard, localizada em Cambridge, no Estado de Massachusetts, como também assenta suas ideias em premissas diferentes. Tradicionalmente, os economistas da Escola de Harvard são “estruturalistas”, no sentido de que eles tendem a ver um mercado como “não competitivo” quando nele não estão presentes algumas condições estruturais básicas para a livre competição. Por exemplo, se o número de agentes econômicos é reduzido, se os produtos são diferenciados e se as barreiras à entrada forem consideráveis, haveria motivos para enxergar significantes oportunidades para comportamentos prejudiciais à concorrência.

Amparada fortemente pela teoria de Cournot⁵¹, a Escola de Harvard está muito mais preocupada com estruturas de mercados oligopolistas, nas quais existem poucos agentes econômicos e/ou produtos diferenciados, do que a Escola de Chicago, por isso a política de análise de concentrações econômica da Escola de Harvard tende a ser mais agressiva. Também é verdade que os estruturalistas de Harvard dão especial enfoque às barreiras à entrada e geralmente presumem que novos agentes econômicos podem não ter a aptidão de

⁴⁹ A denominação de Escola Pós-Chicago pode abranger um número considerável de teorias, tendo em vista que, para muitos, a Escola de Chicago é tida com parâmetro para avaliação e aplicação da política de defesa da concorrência. Assim, tudo que viesse depois seria denominado genericamente de “pós-Chicago”. O sentido aqui empregado da expressão é o mesmo trazido por Hovenkamp, para quem: “*like the Harvard School, post-Chicago theory believes that markets are messier and more complex than the Chicago School acknowledged. But post-Chicago is hardly a return to the structuralism of the Harvard School. Rather, post-Chicago theory typically models strategic behavior by use of game theory, with alternatives that reach far beyond the Cournot Oligopoly analysis.* (HOVENKAMP, 2008, p. 38). “*Como a Escola de Harvard, a teoria pós-Chicago acredita que os mercados são mais confusos e mais complexos do que a Escola de Chicago reconheceu. Mas pós-Chicago não é um retorno ao estruturalismo da Escola de Harvard. Em vez disso, a teoria pós-Chicago normalmente modela o comportamento estratégico pelo uso da teoria dos jogos, com alternativas que vão muito além da análise de Cournot*” – tradução nossa. Ou ainda: “*post-Chicago antitrust has relatively less confidence in markets as such, is more fearful of strategic anti-competitive behavior by dominant firms, and has a significantly restored faith in the efficacy of government intervention*” (HOVENKAMP, 2002, p. 3). “*O antitruste pós-Chicago tem relativamente menos confiança nos mercados, tem mais receio do comportamento estratégico anticoncorrencial por empresas dominantes, e tem uma fé significativamente restaurada na eficácia da intervenção do governo*” – tradução nossa.

⁵⁰ Para Hovenkamp (2008, p. 1), o bem-estar do consumidor deve ser a meta principal do direito da concorrência: “*few people dispute that antitrust’s core mission is protecting consumers’ right to the low prices, innovation, and diverse production that competition promises. Articulating the means to achieve this end is a different matter*”. “*Poucas pessoas contestam que a missão central da defesa da concorrência é proteger o direito dos consumidores a preços baixos, inovação e produção diversificada. Como articular os meios para alcançar este fim é uma questão diferente*” – tradução nossa.

⁵¹ Economista francês que produziu estudos em meados do século XIX, Augustin Cournot é um dos responsáveis pela formação da base da teoria da organização industrial neoclássica, bem como da moderna teoria dos jogos, e a sua principal contribuição para a economia foi a ideia de que cada agente econômico no mercado maximiza seus próprios lucros aceitando que a produção de todos os outros agentes econômicos é um fator dado e computando sua própria maximização do preço de lucro a partir dessa premissa (HOVENKAMP, 2008, p. 35).

inibir práticas anticompetitivas em mercados concentrados, motivo pelo qual geralmente se preocupam com várias formas de restrição vertical, diferentemente da Escola de Chicago (HOVENKAMP, 2008, pp. 35-36).

Para Harvard, devem-se evitar concentrações excessivas de poder de mercado, uma vez que podem gerar disfunções prejudiciais ao próprio fluxo das relações econômicas. Busca-se, desse modo, um modelo de *workable competition*. Assim, o modelo recomendado por essa escola defende a manutenção de uma estrutura de mercado pulverizada e o aumento do número de agentes econômicos no mercado, acreditando-se que, assim, as disfunções no mercado serão evitadas⁵².

As duas Escolas tiveram sua importância para o direito antitruste e, atualmente, a política da defesa da concorrência de qualquer país não pode ser aplicada sem as ideias inicialmente ventiladas por uma ou outra⁵³. Além da busca pela eficiência, conforme defendido por Posner, ou da promoção do bem-estar do consumidor, tese de Hovenkamp, são constantemente citados por autoridades de defesa da concorrência, em diversas jurisdições, outros objetivos, também de caráter econômico, tais como “assegurar o processo de concorrência efetiva” ou “garantir a liberdade econômica” (STUCKE, 2012, pp. 567-568). Ocorre que há críticas relevantes para cada um desses objetivos que não são respondidas de maneira satisfatória por seus adeptos.

Em relação ao bem-estar do consumidor, por exemplo, as dificuldades estão em definir o conceito de “bem-estar” e em identificar quais seriam os consumidores ou os grupos de consumidores exatamente que deveriam ser beneficiados. Na promoção de eficiências, os critérios para análise dependem de instrumental e de informações geralmente não disponíveis pelas autoridades. Do mesmo modo, não há um consenso acerca de qual é o tipo de eficiência que deve ser analisada. Ter como objetivo garantir uma efetiva concorrência chega a ser tautológico, equivalendo falar que a promoção da concorrência visa à concorrência. Finalmente, assegurar liberdade econômica depende da escolha de quem se pretende

⁵² Uma importante contribuição da Escola de Harvard para a teoria antitruste foi o paradigma de estrutura-conduta-desempenho (E-C-D), do inglês, *structure, conduct and performance* (S-C-D). Os modelos de E-C-D buscam demonstrar que a elevação das barreiras à entrada e a redução do número de competidores (estrutura) facilitam a coordenação entre firmas (conduta), elevando a probabilidade de que os preços praticados no mercado relevante (desempenho) sejam maiores do que o desejado (GABAN; DOMINGUES, 2012, pp. 92-93).

⁵³ Concorda-se com Hovenkamp quando afirma que as conclusões da Escola de Chicago são um tanto quanto exageradas, visto que os mercados são mais complexos do que a teoria pressupõe. “*People often lack good information. Often they are stuck by virtue of previous investments and face large ‘switching costs’. As a result, investment may not flow toward competitive solutions as freely or as quickly as we hope*” (HOVENKAMP, 2008, pp. 34-35). “*As pessoas frequentemente não têm informação suficiente. Frequentemente elas estão atreladas a investimentos prévios e encaram grandes custos de mudança. Como resultado, o investimento pode não fluir por intermédio de soluções competitivas tão livremente ou tão rápido como nós esperamos*” – tradução nossa.

privilegiar, porquanto todo ato econômico significa, em alguma medida, liberdade para alguns e restrição para outros.

Foge ao escopo deste trabalho uma discussão mais aprofundada sobre as metas do direito da concorrência, dada à complexidade do tema, mas duas premissas serão aqui adotadas para o desenvolvimento da teoria da *failing firm* no Brasil. Primeira, essa análise de metas deve passar, necessariamente, pelo estudo da moldura legislativa existente. Segunda, a adoção de um objetivo econômico isolado não parece ser suficiente para adequar perfeitamente a defesa da concorrência ao arranjo institucional democrático. Esse é o posicionamento defendido por Maurice E. Stucke (2012), para quem a política de defesa da concorrência, em democracias, não pode ser reduzida a uma única e exclusivamente meta econômica, devendo ser balanceados múltiplos objetivos, de natureza política, social, moral e econômica.

Assim deve ser porque *trade-offs*⁵⁴ são inerentes à aplicação das normas de direito da concorrência e, para solucioná-los, valores não econômicos frequentemente devem ser sopesados. Os indivíduos, inseridos em um determinado ambiente cultural e social, condicionam suas escolhas não apenas com fundamento em critérios econômicos, racionais, mas também em outros valores. A complexidade do ser humano não fica adstrita ao modelo previsível de comportamento estabelecido pela economia. E, em uma democracia, essa complexidade, de certa forma, está representada por diversos grupos sociais e políticos.

Isso faz com que os gestores do direito antitruste tenham que lidar com o seguinte dilema: ou aceitam a inserção, por intermédio de mecanismos democráticos próprios, de outros valores na aplicação da política e asseguram sua legitimidade, ou se mantêm fiéis à pureza técnico-econômica e correm o risco de se tornarem aplicadores de uma política marginalizada⁵⁵. A partir dessas premissas, Maurice E. Stucke (2012, p. 624) conclui que “*competition policy in any democracy with reasonable pluralism cannot be reduced to a single, well-defined goal. Any antitrust policy, which seeks to promote well-being, must balance multiple political, social, moral and economic objectives*”⁵⁶.

⁵⁴ *Trade-off*, em termos econômicos, é “*a quantidade de um bem (ou de um objeto desejável) que é necessário sacrificar para obter mais do outro bem (ou para atingir mais do outro objeto desejável)*” (STIGLITZ; WALSH, 2003, p 373).

⁵⁵ A tese do autor é que a defesa da concorrência nos Estados Unidos vive um período de declínio porque, nos últimos 30 anos, tenta-se impor uma única meta de natureza econômica à política antitruste. Nenhuma das propostas de meta existentes obteve êxito em unificar o antitruste para uma finalidade exclusiva.

⁵⁶ “A política da concorrência, em qualquer democracia, com um pluralismo razoável, não pode ser reduzida a um único objetivo bem definido. Qualquer política de defesa da concorrência que visa promover o bem-estar deve equilibrar múltiplos objetivos políticos, sociais, morais e econômicos” – tradução nossa.

Quando analisa a Escola de Chicago e os seus ensinamentos, os quais centram a análise antitruste no vetor eficiência, Hovenkamp (2011, p. 77) formula conclusão semelhante, ao afirmar que essa opção única não é compatível com os ditames democráticos dos Estados Unidos:

Much Chicago School analysis is written as if there were only one antitrust statute and it read: ‘promote business efficiency’. But that is not the antitrust statute that we have. The antitrust student begins with a body of statutes in which economic efficiency plays a disturbingly small part. The relative weight given to efficiency concerns in this book already exceeds by a wide margin the proportion justified by the legislative history of the major antitrust statutes. But competing concerns, such as those for protecting consumers from wealth transfers (whether caused by efficient or inefficient practices), and even more unholy concerns, such as protecting other interest groups that Congress was determined to protect, simply cannot be ignored. If they are, then we are not living in a democratic society⁵⁷.

Assim, para o objetivo aqui proposto, embora seja importante conhecer os posicionamentos de quem defende que a busca pela eficiência ou a maximização do bem-estar do consumidor devem ser as metas do direito da concorrência, não se pode perder de vista que a economia é apenas um instrumento para operacionalizar a aplicação do direito da concorrência e que, portanto, deve ser utilizada em conformidade com a legislação vigente. Assim, não é possível, a partir de lições econômicas, subverter o sistema jurídico aplicável. Além disso, em democracias, convém que outros objetivos, e não apenas fins econômicos, possam ser trabalhados na defesa da concorrência.

Anotadas essas observações, deve-se estudar agora a ordem econômica na Constituição de 1988.

⁵⁷ “Muitas análises da Escola de Chicago são escritas como se houvesse apenas um estatuto antitruste e ele estaria escrito assim: ‘promova-se a eficiência do negócio’. Mas esse não é o estatuto antitruste que temos. O estudante do direito da concorrência começa com um corpo de leis em que a eficiência econômica desempenha, perturbadoramente, uma pequena parte. O peso relativo atribuído a preocupações de eficiência neste livro já supera por larga margem a proporção justificada pela história legislativa dos principais estatutos antitruste. Mas as preocupações, tais como as de proteger os consumidores de transferências de riqueza (causada por práticas eficientes ou ineficientes), e até mesmo mais profanas preocupações, como proteger outros grupos de interesse que o Congresso estava determinado a proteger, simplesmente não podem ser ignoradas. Se forem, então não estamos vivendo em uma sociedade democrática” – tradução nossa.

1.3 A ordem econômica na Constituição de 1988

Em um discurso jurídico, a expressão “ordem econômica” significa, simplesmente, parcela do ordenamento jurídico que disciplina a atividade econômica. Entretanto, como bem observa Eros Grau⁵⁸ (2007, p. 68), o sentido empregado pelo constituinte no *caput* do art. 170 da Constituição Federal não foi, exatamente, o técnico-normativo, porquanto quis “*indicar o modo de ser da economia brasileira, a articulação do econômico, como fato entre nós*”.

Dessa forma, a expressão, no referido dispositivo, para evitar equívocos, poderia ser substituída por “atividade econômica”, restando claro que as normas que estão previstas no texto constitucional, no título denominado “Da Ordem Econômica e Financeira”, visam, ou pelo menos deveriam visar, ao disciplinamento do processo econômico, da atividade econômica, compondo, portanto, parcela da ordem jurídica denominada de ordem econômica⁵⁹.

A Constituição brasileira, no contexto de um Estado democrático de direito⁶⁰, privilegia a busca pelo bem-estar do cidadão⁶¹, bem como tenta propiciar ao legislador

⁵⁸ Deve-se destacar que o jurista critica de maneira incisiva a expressão “ordem econômica”, atribuindo-lhe o poder de causar mais confusão do que esclarecimento. Três são os motivos centrais elencados por Eros Grau para a crítica. Primeiro, existem diversas disposições constitucionais que tratam da ordem econômica, mas que não estão no capítulo destinado a ela, como, por exemplo, os arts. 1º e 3º. Segundo, a ordem econômica não se esgota no nível constitucional, contendo também normas infraconstitucionais (a chamada ordem econômica material), além do que existem dispositivos que estão no título da ordem econômica e a ela não se referem, como o art. 173, §3º. Finalmente, a própria dubiedade de significados do termo, que ora se refere ao mundo do ser, ora ao mundo do dever ser, prejudica sua aplicação (GRAU, 2007, pp. 87-91). Entretanto, a expressão é aqui utilizada, pela recorrente aplicação doutrinária, solução também adotada por Grau: “*Não obstante tudo isso, a inércia do pensamento jurídico ou, pelo menos, o hábito de o processarmos desde uma perspectiva marginalizante do senso crítico, nos impele à manutenção do uso da expressão*” (GRAU, 2007, p. 90).

⁵⁹ Ao sentido aqui utilizado, técnico jurídico, pode ser acrescido o dado por Modesto Carvalhosa, para quem, na “ordem econômica constitucional”, destaca-se o modo de ser jurídico do sujeito econômico, ou seja, sua função: “*função social e política (justiça e desenvolvimento nacional) – atribuída à atividade produtiva pelo Direito Público. Conceituar-se-ia, portanto, a Ordem Econômica de que fala a Constituição, como a atividade econômica condicionada através do sistema jurídico, a determinados fins políticos do Estado*” (CARVALHOSA, 2013, p. 593). Carvalhosa, ao estabelecer essa definição, estava preocupado com o necessário papel do direito de conformar a atividade econômica para a realização de melhores condições de vida da sociedade.

⁶⁰ Estado democrático de direito como resposta à insuficiência da teoria do Estado liberal e do Estado social, cuja finalidade é encontrar, na democracia, a solução para administrar as tensões entre liberdade e igualdade. Trata-se, na verdade, de um novo paradigma em face do qual os princípios constitucionais e os direitos fundamentais são contextualizados e recebem nova leitura. Nesse sentido, Ana Frazão: “*Com efeito, o Estado liberal, preocupado com a garantia formal da liberdade, revelou-se insensível às desigualdades materiais que impediam as pessoas de realizarem os seus planos de vida. Já o Estado social, ao procurar assegurar a igualdade e a distribuição de bens e recursos sociais, desconsiderou os próprios indivíduos, gerando clientelismo ao invés de cidadania. O sentido essencial do Estado democrático de direito é o de possibilitar a realização da justiça social por meio da autonomia e da intersubjetividade que lhe é inerente. Para isso, a solidariedade precisa ser reinserida nas relações sociais e jurídicas, a fim de que os direitos e liberdades sejam compreendidos como*

ordinário uma forma de melhor normatizar a ordem econômica, visto que os princípios nela estabelecidos não veiculam uma ideologia fechada⁶². Além disso, merece destaque a natureza diretiva dos preceitos referentes à ordem econômica, dotados, portanto, de cumprimento obrigatório, segundo lembra Eros Grau (2007, p. 47):

A Constituição do Brasil de 1988 define um modelo econômico de bem-estar. Esse modelo, desenhado desde o disposto nos seus arts. 1º e 3º, até o quanto enunciado no ser art. 170, não pode ser ignorado pelo Poder Executivo, cuja vinculação pelas definições constitucionais de caráter conformador e impositivo é óbvia.

Dentre os vários princípios previstos na ordem econômica constitucional, mormente no rol do art. 170, destaca-se o da livre concorrência, porquanto é na efetivação deste que se discute a aplicação da *failing firm defense*. O princípio da livre concorrência apenas pode ser bem compreendido se estudado em conjunto com o da livre iniciativa. Este último está diretamente correlacionado à noção de liberdade e suplanta, como fundamento da República Federativa do Brasil, a ideia de mera liberdade econômica, estando atrelado a liberdades de várias espécies, tais como política, intelectual, artística, de opinião, dentre outras.

Ainda que restrito ao sentido de liberdade de iniciativa econômica, o princípio, conforme estabelecido no art. 170, não se restringe à liberdade de constituir empresa, porquanto o exercício da atividade econômica pode ser realizado também por intermédio de

instrumentos de emancipação do titular em compatibilidade com o igual direito à emancipação dos demais indivíduos” (FRAZÃO, 2006, p. 301).

⁶¹ É o que Eros Grau chama de “*modelo econômico de bem-estar*”. Segundo ele, “*a ordem econômica (mundo do dever ser) produzida pela Constituição de 1988 consubstancia um meio para a construção do Estado Democrático de Direito que, segundo o 1º do texto, o Brasil constituiu. Não o afirma como Estado de Direito Social – é certo – mas a consagração dos princípios da participação e da soberania popular, associada ao quanto se depreende da interpretação, no contexto funcional, da totalidade dos princípios que a conformam (a ordem econômica), aponta no sentido dele. A inexistência de contradição entre tais princípios, a textura das regras constitucionais consideradas e, ainda, a atribuição, à sociedade, de legitimidade para reivindicar a realização de políticas públicas podem fazer do Estado efetivo agente – por ela responsável – da promoção do bem-estar*” (GRAU, 2007, p. 313). Aqui é importante anotar a consideração de Carlos Ragazzo, que, ao tratar das reformas administrativas ocorridas na década de 90, comenta: “*a garantia dos direitos sociais, inseridos dentro do contexto de efetividade dos direitos fundamentais previstos na Constituição Federal Brasileira, continua sendo o principal pilar do hodierno modelo de Estado. Atualmente, não haveria com pensar o Estado brasileiro sem essa função*” (RAGAZZO, 2011, pp. 39 – 40).

⁶² A livre iniciativa e a livre concorrência, valores de feições “neoliberais”, convivem com os da função social da propriedade e o da proteção ao consumidor, de feições “intervencionistas ou dirigistas”. As expressões são as mesmas utilizadas por Eros Grau (2007, p. 193).

outras instituições jurídicas, tais como associações ou sociedades civis⁶³. É, na verdade, a faculdade que o indivíduo tem de praticar atividade econômica, não se sujeitando a qualquer restrição estatal, exceto às condições previstas em lei⁶⁴ (GRAU, 2007, pp. 202-204).

A livre concorrência também encontra amparo na liberdade, não mais de iniciativa, mas de competição⁶⁵. Os agentes econômicos podem adotar práticas comerciais para ampliar sua participação de mercado e aumentar seus lucros, desde que respeitadas condições impostas por lei, estando, por exemplo, impedidos de praticar a chamada concorrência desleal⁶⁶ ou de deteriorar a concorrência.

No que se refere à proteção ao abuso do poder econômico, objeto diretamente relacionado ao direito antitruste, a livre concorrência tem a função de limitar a livre iniciativa, a fim de garantir sua própria sobrevivência, sendo, dessa forma, princípio de caráter complementar e instrumental. Parece contraditório, mas a principal função da livre concorrência, nesse sentido⁶⁷, é justamente moldar a livre iniciativa em prol do interesse

⁶³ A diferenciação, no âmbito do direito civil e do direito empresarial, entre os tipos de pessoas jurídicas de direito privado (fundação, associação, sociedade, partidos políticos, organizações religiosas e EIRELI), bem como entre os tipos societários (sociedade empresária e sociedade simples, antigamente denominada de sociedade civil) ajudarão na compreensão da distinção aqui mencionada entre atividade econômica exercida por empresa, seja empresário individual, seja sociedade empresária, e atividade econômica exercida por outros, como associações ou sociedades simples, por exemplo. Entretanto, o que se faz imprescindível para evitar a confusão desses institutos jurídicos é a compreensão do conceito de empresa. O Código Civil brasileiro, ao adotar a teoria da empresa, espelhou-se no Código Civil italiano de 1942, o qual teve como um dos principais pensadores o jurista italiano Alberto Asquini. O conceito de empresa como atividade econômica organizada para a produção e/ou circulação de bens e/ou serviços, adotado pelo Código Civil brasileiro no art. 966, representa apenas um dos perfis da empresa apresentados por Asquini, que seriam: corporativo, patrimonial, funcional e subjetivo (ASQUINI, 1996). Embora o conceito legal de empresa seja o adotado neste trabalho, não se pode perder de vista que, a depender da abordagem, a definição poderá variar. Para o administrador, empresa é um instrumento de lucro. Para o economista, uma organização produtiva. Para o contador, a correlação entre ativo e passivo, da qual resulta um patrimônio líquido. Importante é compreender que, em qualquer dessas definições, trata-se do mesmo objeto analisado.

⁶⁴ Nem mesmo na sua origem, a liberdade de iniciativa tinha uma noção absoluta. Eros Grau comenta que: “o princípio da liberdade de iniciativa econômica, originalmente postulado no édito de Turgot, de 9 de fevereiro de 1776, inscreve-se plenamente no decreto d’Allarde, de 2-17 de março de 1791, cujo art. 7º determinava que, a partir de 1º de abril daquele ano, seria livre a qualquer pessoa a realização de qualquer negócio ou exercício de qualquer profissão, arte ou ofício que lhe aprouvesse, sendo contudo ela obrigada a se munir previamente de uma ‘patente’(imposto direto), a pagar taxas exigíveis e a se sujeitar aos regulamentos de polícia aplicáveis. (...) Vê-se para logo, nestas condições, que no princípio, nem mesmo em sua origem, consagrava-se a liberdade absoluta de iniciativa econômica” (GRAU, 2007, p. 203).

⁶⁵ Essa é uma noção de livre concorrência baseada nas lições de Eros Grau, para quem a liberdade de concorrência estaria dividida em: (i) faculdade de conquistar clientela, desde que não através de concorrência desleal; (ii) proibição de formas de atuação que deteriam a concorrência; (iii) neutralidade do Estado diante do fenômeno concorrencial, em igualdade de condições dos concorrentes (GRAU, 2007, p. 204).

⁶⁶ O principal texto normativo que trata da concorrência desleal é a Lei 9.279/1996, que trata da propriedade industrial. A repressão à concorrência desleal é um dos objetivos do referido diploma legal (vide art. 2º inciso V) e está estruturada na forma de sanções penais.

⁶⁷ É possível encontrar quem diferencia o princípio da “livre concorrência” do princípio da “repressão ao abuso do poder econômico”. Há, nesse entendimento, certo respaldo legal, porquanto o texto normativo fala, distintamente, em preservar esses dois valores (vide, por exemplo, o art. 1º da Lei 12.529/2011). Aqui a repressão ao abuso do poder econômico está sendo tratado como aspecto da livre concorrência. Nesse sentido: “Deveras, não há oposição entre o princípio da livre concorrência e aquele que se oculta sob a norma do § 4º

público de preservação da atividade econômica. Assim mencionam Eduardo Molan Gaban e Juliana Oliveira Domingues:

Esse princípio não constitui um desdobramento do princípio da livre iniciativa, mas, sim, seu complemento, sua limitação, a tensão valorativa que o calibra no contexto do sistema do discurso jurídico-positivo, visto que, no escopo do diploma antitruste, incorpora e sintetiza o quanto de social deve estar contido no exercício da liberdade expressa pelo ditame da livre-iniciativa (...) Em outras palavras, o princípio da livre concorrência limita a expressão absoluta do princípio da livre iniciativa por parte do agente econômico ou um grupo de agentes econômicos em busca da aplicação universal da livre iniciativa a todos os agentes econômicos (GABAN; DOMINGUES, 2012, p. 62).

No contexto de desenvolvimento da atividade econômica, a livre iniciativa, a livre concorrência e a própria preservação da empresa, valor⁶⁸ ainda a ser analisado em tópico posterior, são dotados de natureza instrumental⁶⁹, motivo pelo qual nenhum deles pode ser considerado um fim em si mesmo.

Ao serem aplicados os institutos jurídicos estabelecidos na Lei 12.529/2011, diploma legislativo que dá concretude ao disposto no art. 173, §4º, do texto constitucional, o Poder Público não pode isolar a livre concorrência da interferência dos demais princípios constitucionais que disciplinam a atividade econômica, porquanto isso significaria grave ofensa à Constituição. Vinícius Marques de Carvalho assinala que:

Tendo como pressuposto que a lei antitruste é fundamentada por uma idealização constitucional do funcionamento do mercado, que é orientada pelos princípios constitucionais da livre concorrência, da função social da propriedade e da defesa do consumidor, garantir a livre concorrência deixa de ser um fim em si, mas um meio para se obter resultados benéficos que a

do art., 173 do texto constitucional, princípio latente, que se expressa como princípio da repressão aos abusos do poder econômico e, em verdade – porque dele é fragmento – compõe-se no primeiro” (GRAU, 2007, p. 209).

⁶⁸ Valor no sentido de aspecto axiológico das normas, porquanto indica que algo é bom e, por isso, digno de ser buscado ou preservado. Os princípios são o aspecto deontológico dos valores, uma vez que, além de demonstrarem que algo vale a pena ser buscado, determinam que tal estado das coisas deve ser promovido (ÁVILA, 2011, p. 156).

⁶⁹ Nesse sentido, Maurice E. Stucke, citando conclusão da OCDE, afirma que “*In antitrust, competition, however defined, is not the ultimate end. Competition instead represents the means ‘to achieve broader government objectives for the economy or for a given industry’*” (STUCKE, 2012, p. 596). “*No direito da concorrência, qualquer que seja a definição de competição, ela não é o fim último. Competição, na verdade, representa o meio para que o governo alcance objetivos mais amplos para a economia ou para uma determinada indústria*”- tradução nossa.

ela se associam, e que são fundamentados por princípios constitucionais (CORDOVIL et al, 2012, p. 21).

Por isso, supondo, na aplicação de dispositivos da Lei 12.529/2011, eventual conflito entre o princípio da livre concorrência e outros princípios da ordem econômica, não haverá de prevalecer, necessariamente, aquele.

Constatado o caráter instrumental dos princípios constitucionais aplicáveis à ordem econômica, bem como o fato de que, havendo eventual conflito normativo, não deve prevalecer necessariamente o princípio da livre concorrência, convém indagar quais os critérios que devem ser utilizados para solucionar esse eventual conflito. A própria Constituição Federal, nos termos do *caput* do seu art. 170, oferece caminhos, ao deixar claro que a atividade econômica deve assegurar a todos a existência digna, conforme os ditames da justiça social⁷⁰. É importante ressaltar aqui, pois, os princípios da dignidade da pessoa humana e da função social da empresa, imprescindíveis para solucionar a questão.

A dignidade da pessoa humana não constitui apenas uma das finalidades da atividade econômica (art. 170, *caput*, “*assegurar a todos existência digna*”), mas é também fundamento da própria República Federativa do Brasil (art. 1º, inciso III). Como norma jurídica, será tratada neste trabalho como princípio, mas é importante anotar o alerta feito por Humberto Ávila, para quem, na verdade, a dignidade da pessoa humana é um sobreprincípio, uma vez que exerce a função típica dos princípios, mas em relação diretamente a estes.

Os sobreprincípios têm uma importante função rearticuladora, porquanto permitem a interação entre os vários elementos que compõem o estado ideal de coisas a ser buscado (ÁVILA, 2011, p. 98-99). É este justamente o papel do princípio da dignidade da pessoa humana na ordem econômica: conferir unidade de sentido aos demais princípios constitucionais. Ana Frazão chama a atenção para o fato de que:

As constituições democráticas vêm procurando destacar a importância da autonomia, em seu duplo desdobramento público e privado, por meio da consagração do princípio da dignidade da pessoa humana, que traz em si a ideia ‘kantiana’ de que cada um tem o direito de decidir, de forma autônoma, sobre o seu próprio projeto de vida. O grande avanço é que, com a constitucionalização, o princípio deixa de ter um valor apenas moral e passa

⁷⁰ Para Modesto Carvalhosa, “*a realização da justiça social, atribuída à Ordem Econômica, funda-se na convicção política de que a plenitude da pessoa humana somente é alcançável pela superação, também, das necessidades individuais e coletivas ao nível da subsistência*” (CARVALHOSA, 2013, p. 601). Com outras palavras, Paula Forgioni fala que a Constituição Federal persegue objetivos mais importantes e mais amplos do que, pura e simplesmente, o livre mercado (FORGIONI, 2012, p. 186).

a assumir a vinculação e a obrigatoriedade que são características das normas jurídicas (FRAZÃO, 2011, p. 188).

A dignidade da pessoa humana é um conceito multidimensional, em razão da sua natureza polissêmica, e constitui valor guia não apenas para a atividade econômica, mas também para a promoção dos direitos fundamentais e de toda ordem jurídica. Dentre as dimensões da dignidade mencionadas por Ingo Wolfgang Sarlet⁷¹ (2011, pp. 37 – 72), destaca-se aqui a ontológica, a qual confere a toda pessoa um valor especial, distintivo e indisponível, uma vez que se trata de um ser dotado de razão e, por isso, sempre será merecedor de proteção, quaisquer que sejam as circunstâncias concretas⁷².

Por sua vez, para compreender como a justiça social deve ser concretizada, é imprescindível o estudo do princípio da função social da empresa. Esse princípio não deve ser aqui compreendido como uma ferramenta para anular a livre iniciativa ou para inibir as inovações na órbita empresarial, mas sim como um mecanismo para assegurar que o projeto do empresário seja compatível com o igual direito de todos os membros da sociedade de também realizarem seus projetos de vida. É por intermédio da função social da empresa que o constituinte consegue condicionar diretamente o exercício da atividade empresarial à justiça social⁷³, motivo pelo qual o princípio deve se relacionar com todos os outros princípios que compõem a ordem econômica, inclusive o da livre concorrência (FRAZÃO, 2011, p. 193).

⁷¹ Além da dimensão ontológica, Ingo Sarlet destaca também no conceito de dignidade da pessoa humana: a dimensão intersubjetiva relacional, assumindo a premissa de que apenas se poderia falar em dignidade em um contexto social, a partir de uma perspectiva intersubjetiva, o que implica uma obrigação de todos respeitarem uns aos outros; a dimensão histórico-cultural, que parte da ideia de dignidade como algo que não é apriorístico, mas que tem que se concretizar de maneira histórica e cultural, razão pela qual a dignidade deve ser concretamente considerada no contexto de seu desenvolvimento social e moral; e, finalmente, a dimensão dúplice, a qual se manifesta por estar em causa, simultaneamente, no conceito de dignidade, a expressão da autonomia da pessoa, bem como a necessidade de sua proteção pelo Estado e pela comunidade (SARLET, 2011, pp. 37-72).

⁷² Para Kant, o homem existe como fim em si, não apenas como meio, do qual esta ou aquela vontade possa dispor a seu talento. Em todos os seus atos, tanto nos que se referem a ele próprio, como nos que se referem a outros seres racionais, o homem deve sempre ser considerado ao mesmo tempo como fim. É com base nessa premissa que ele formula o seguinte imperativo prático: “*Age de tal maneira que uses a humanidade, tanto na tua pessoa, como na pessoa de qualquer outro, sempre e simultaneamente, como fim e nunca, simplesmente, como meio*” (KANT, 2007, p. 69). As lições de Kant são utilizadas por Sarlet para explicar o conceito de dignidade da pessoa humana a partir de sua dimensão ontológica.

⁷³ A função social do direito, no sentido aqui debatido, revela a importância atribuída, pelo ordenamento jurídico, à promoção da justiça social. Este tema transborda os limites jurídicos (e ainda imprecisos) da norma, função social da empresa, para interferir nas discussões dos administradores de empresa de temas relacionados à ética empresarial. Em trabalho publicado em 2004, na Revista de Administração da Universidade de São Paulo, intitulado “A empresa socialmente responsável: o debate e implicações”, o pós-doutor em Administração Cláudio Antônio Pinheiro Machado Filho e o professor Décio Zylbersztajn reconhecem que já é um consenso entre administradores e acadêmicos a ideia de uma dimensão ética na atividade de negócios, havendo apenas dissenso quanto à natureza dessa dimensão e quem deve responsabilizar-se por ela. Segundo os autores, há duas correntes modernas de gerenciamento empresarial que se preocupam com a responsabilidade social da empresa. Uma com base na visão dos *stakeholders*, caracterizada pelos gestores que concebem a atribuição ética como

O princípio da função social, no sentido aqui utilizado, amplo, não apenas se refere à necessária orientação da atividade empresarial para a realização da justiça social⁷⁴, conforme ressaltado, mas também significa ampliar os objetivos da atividade empresarial, de forma que não fique centrada apenas nos interesses do empresário individual ou dos sócios da sociedade empresária. Além disso, por intermédio dele, busca-se a tutela de interesses constitucionalmente protegidos e a proibição do excesso no exercício da livre iniciativa (FRAZÃO, 2011, pp. 198 - 226). De maneira proposital, não se faz menção aqui à influência do princípio da função social à preservação da empresa, porquanto isso será tema de tópico específico.

O princípio da função social da empresa é, segundo Fábio Ulhoa, de natureza constitucional, geral e implícito. Embora não encontre enunciado expresso na Constituição Federal, decorre, “*por interpretação doutrinária, da função social da propriedade*”⁷⁵, este, sim, um princípio explícito constante dos seus arts. 5º, XXIII, e 170, III” (COELHO, 2012, p.

dever de respeitar os direitos e promover o bem entre todos os agentes afetados pelo ente empresarial, incluindo clientes, funcionários, sócios, fornecedores, a comunidade local, além dos próprios administradores. O grande fundamento dessa corrente é que as atividades sociais corporativas aumentam sobremaneira o valor da empresa, melhoram sua imagem e reputação, elevam a moral dos funcionários, bem como fortalecem a lealdade dos clientes. Outra visão seria a dos *stockholders*, para a qual cabe aos gestores, meramente, a atribuição formal de aumentar a lucratividade dos acionistas e dos cotistas. Os principais argumentos dessa corrente são os seguintes: os administradores, incrementando os lucros, estão respeitando o direito de propriedade dos acionistas ou cotistas e, dessa forma, promovendo o bem-estar social; o engajamento em atividades de responsabilidade social pode dar origem ao chamado “problema de agência”, que consiste num conflito entre os sócios e o administrador (agente); a constituição de vários objetivos pode gerar insucesso no alcance das metas empresariais. Discussões dessa natureza entre os administradores apenas revelam que alinhar a busca pelo lucro à função social é algo não apenas presente na norma jurídica, mas devidamente inserido no contexto social (MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2004).

⁷⁴ Como ressalta Ana Frazão (2011, pp. 199 – 200), “*a função social não tem a finalidade de aniquilar as liberdades e os direitos dos empresários nem de tornar empresa um simples meio para os fins sociais. Afinal, os direitos e liberdades tem uma função social, mas não se reduzem a ela. O objetivo da função social é, sem desconsiderar a autonomia privada, reinserir a solidariedade social na atividade econômica, tal como já entendeu o Supremo Tribunal Federal*”. Em seguida, são citados alguns casos nos quais o STF expressamente reconheceu a necessidade de as empresas promoverem a justiça social. Vide, por exemplo, a ADI – QO 319 e a ADI 1.003-4.

⁷⁵ Marcus Faro de Castro cita interessante precedente nos EUA que estabelece a existência de interesse público na propriedade privada, definindo o conceito de *public utility*, ideia que norteia a função social da propriedade na *Common Law*. Explica o jurista: “*Um dos inúmeros exemplos de inovação puramente jurisprudencial encontra-se no famoso caso Munn v. Illinois, decidido pela Suprema Corte dos Estados Unidos da América em 1877. Por meio desse caso, uma inovação foi introduzida na ‘forma’ jurídica definidora da propriedade privada sob o Common Law. Essa inovação, na verdade, deu origem a uma nova ‘forma’, que ficaria conhecida como ‘utilidade pública’ (public utility). A matéria julgada envolvia o interesse dos proprietários de uma empresa de armazenagem de grãos, funcionando junto a ferrovias no estado de Illinois, de fixarem livremente (portanto, privadamente) o preço pelo uso de seus armazéns e instalações. Contrariamente a tais interesses afirmavam-se os de agricultores usuários dos armazéns. (...) A Suprema Corte decidiu em favor do estado de Illinois. Porém, a corte não aplicou um direito “administrativo”, distinto do common law: simplesmente modificou a forma sob a qual deveria passar a ser representada, intelectual e normativamente, a propriedade privada quando presentes as características destacadas na decisão*” (CASTRO, 2012, pp. 178).

27) ⁷⁶. A ideia de função social da propriedade dos bens de produção foi desenvolvida no Brasil por Fábio Konder Comparato (1986), para quem a propriedade privada não é uma garantia em si mesma, mas um instrumento de proteção de valores fundamentais, que, além de servir à garantia da liberdade individual, deve promover a igualdade social e a solidariedade coletiva⁷⁷.

Assim, considerado o caráter instrumental dos princípios que compõem a ordem econômica, notadamente o da livre concorrência, em caso de eventual conflito envolvendo este, a solução terá que ser analisada diante do caso concreto⁷⁸, sempre tendo em foco o desenvolvimento da atividade econômica e, por intermédio desta, a promoção da dignidade humana e a realização da justiça social.

Estabelecidas essas premissas, é importante, agora, analisar a Lei 12.529/2011, forma pela qual o legislador concretizou a proteção à livre concorrência, nos termos do art. 173, § 4º, e, em especial, o controle realizado nos atos de concentração.

1.4 O SBDC e o controle de estruturas

A Lei 12.529/2011 manteve a sistemática da legislação anterior ao disciplinar o SBDC com enfoque principal em dois tipos de controle⁷⁹, um repressivo⁸⁰ e outro preventivo,

⁷⁶ Ana Frazão lembra que a função social da propriedade e da empresa não deixa de ser uma tentativa de inserir a solidariedade nas relações horizontais entre os indivíduos, transformando-os em corresponsáveis, ao lado do Estado, pela efetiva realização do projeto de uma sociedade de membros autônomos e iguais (FRAZÃO, 2011, p. 190-191).

⁷⁷ Em termos mais abrangentes, pode-se conceber que a função social, cuja finalidade é a explicitação jurídica do complexo de relações sociais que vinculam inúmeras pessoas e, eventualmente, a sua proteção, tem por base o princípio da autonomia responsável, o qual é composto por dois elementos essenciais, a autonomia e a responsabilidade. É nesse sentido que Marcus Faro de Castro trata a função social no direito privado, relacionando-a à propriedade, à empresa e aos contratos. Daí a feliz expressão utilizada “*função social dos direitos individuais*”. O professor explica os conceitos de autonomia e responsabilidade: “*A autonomia diz respeito à liberdade que deve ser atribuída ao indivíduo em face da sociedade. Em outras palavras, deve-se admitir que ao indivíduo seja atribuído o poder de contrapor-se à ordem social e de contribuir para que tal ordem seja reformada (tipicamente por meio de investimento) a partir de novas bases. Neste ponto deve entrar em operação o componente da responsabilidade. De fato, ao mesmo tempo em que deve ser assegurado ao indivíduo o poder de negar e reformar a ordem social vigente, a determinação dos termos em que uma ordem alternativa será estabelecida deve levar em consideração, e efetivamente incorporar, o ponto de vista dos demais membros da sociedade*” (CASTRO, 2007, p. 122).

⁷⁸ Não são bem os princípios que possuem uma dimensão de peso (*dimension of weight*). Esta é uma qualidade das razões e dos fins a que eles fazem referência, cuja importância é atribuída pelo aplicador do direito. “*É a decisão que atribui aos princípios um peso em função das circunstâncias do caso concreto* (ÁVILA, 2011, p. 59)”.

⁷⁹ Fala-se também que, além do controle preventivo e repressivo, é função do SBDC realizar um papel educativo, de orientar o Poder Público e os entes privados sobre a defesa da concorrência. É a chamada “advocacia da concorrência”. Na sistemática da Lei 12.529/2011, esse papel restou centralizado na SEAE, conforme se

e ao atribuir ao CADE, entidade da Administração Pública indireta, a responsabilidade para concretizá-los. Dentre os órgãos que compõem a estrutura do CADE⁸¹, destacam-se a Superintendência-Geral – SG e o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica – TADE.

A SG, que é composta por um superintendente-geral e dois superintendentes-adjuntos, exerce as funções de investigação e de instrução de processos administrativos de condutas, as quais, nos termos da Lei 8.884/1994, ficavam a cargo SDE. Além disso, a SG deve instruir e oferecer pareceres em atos de concentração econômica, papel antes desempenhado prioritariamente pela SEAE.

O Tribunal Administrativo de Defesa Econômica - TADE é composto por seis conselheiros e um presidente e tem a função de decidir, em última análise no âmbito do Poder Executivo, sobre a existência ou não de infrações à ordem econômica⁸², bem como sobre a imposição de alguma restrição a concentrações econômicas, ou até mesmo reprovação, caso se verifique a potencialidade lesiva à concorrência (art. 9º, X, c/c § 2º da Lei 12.529/2011)⁸³.

O legislador, ao dar concretude ao princípio da livre concorrência e ao disciplinar o comando disposto no art. 173, §4º, da Constituição Federal, optou por atribuir a uma entidade administrativa, o CADE, a função primordial de decidir, na esfera da Administração Pública, os casos de condutas e de concentração econômica passíveis de ofensa à livre concorrência⁸⁴.

vislumbra do seu rol de atribuições previstas no art. 19. Entretanto, tanto a Superintendência-Geral (art. 13, incisos XIII e XV) quanto o Tribunal (art. 9, inciso XIV), órgãos do CADE, mantiveram atribuições de feições semelhantes.

⁸⁰ A vertente repressiva está relacionada à função do controle de condutas, também chamado de controle repressivo, que visa à investigação e à punição de atos hoje previstos no art. 36 da Lei 12.526/2011, antes estabelecidos nos arts. 20 e 21 da Lei 8.884/1994. É atividade de feição notadamente sancionadora contra práticas tidas por ofensivas à concorrência, como, por exemplo, os cartéis.

⁸¹ Além desses órgãos, o Departamento de Estudos Econômicos - DEE também compõem a estrutura administrativa do CADE. O DEE é um órgão opinativo em matérias de cunho econômico que já era existente antes mesmo do advento da lei atual, mas era previsto apenas de maneira infralegal. Além dele, tem atuação no CADE a Procuradoria Federal especializada e o Ministério Público Federal. A Procuradoria Federal é órgão que, embora atue perante o CADE, está vinculada à Advocacia-Geral da União, mais especificamente à Procuradoria-Geral Federal. Portanto, são os ocupantes do cargo de procurador federal que exercem a atividade de assessoramento jurídico na Procuradoria. No caso do Ministério Público Federal, o representante que atuará perante o CADE será designado pelo Procurador-Geral da República, após oitiva do seu Conselho Superior, e atuará, segundo os termos do art. 20: “*processos administrativos para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica, de ofício ou a requerimento do conselheiro-relator*” (BRASIL, 2011a).

⁸² Assim estabelece o dispositivo legal da Lei 12.529/2011, art. 9º: “*Compete ao Plenário do Tribunal, dentre outras atribuições previstas nesta Lei: (...) II - decidir sobre a existência de infração à ordem econômica e aplicar as penalidades previstas em lei; § 2º. As decisões do Tribunal não comportam revisão no âmbito do Poder Executivo, promovendo-se, de imediato, sua execução e comunicando-se, em seguida, ao Ministério Público, para as demais medidas legais cabíveis no âmbito de suas atribuições*” (BRASIL, 2011a).

⁸³ Prescreve o art. 9º, inciso X: “*apreciar processos administrativos de atos de concentração econômica, na forma desta Lei, fixando, quando entender conveniente e oportuno, acordos em controle de atos de concentração*” (BRASIL, 2011a).

⁸⁴ Neste ponto, duas observações são necessárias. Primeira, a defesa da concorrência, além de ser promovida na esfera administrativa, também pode ser efetivada nas vias cível e criminal. Isso porque os prejuízos causados em

O modelo administrativo atualmente adotado tem o benefício de propiciar a criação de um corpo técnico especializado para tratar do tema, bem como possibilita que a defesa da concorrência seja efetivada por intermédio do exercício do Poder Administrativo de Polícia⁸⁵. Isso significa dizer que compete ao CADE, mais especificamente à SG e ao TADE, nos termos da Lei 12.529/2011, a aplicação dos institutos jurídicos próprios do controle de estruturas, dentre os quais está a *failing firm defense*⁸⁶.

As expressões “controle preventivo”, “controle de estruturas” ou “controle de atos de concentração econômica” significam a mesma atividade realizada pelo CADE: análise de operações praticadas pelos agentes econômicos, a fim de avaliar se elas são tendentes ou não a ofender à livre concorrência⁸⁷. Dentre as mudanças importantes trazidas pela Lei 12.529/2011, registram-se neste trabalho, antes de serem explicados os critérios de análise de

decorrência de práticas ilícitas podem ser ressarcidos, seja por meio de demanda individual, seja por meio de ação civil pública (nesse sentido, art. 47 da Lei 12.529/2011). E existem condutas que também são tipificadas como crime (vide Lei 8.137/1990). Isso significa dizer que outras instituições, como o Ministério Público e o Judiciário também estarão diretamente envolvidos na promoção da defesa da concorrência, consideradas todas as esferas de atuação possíveis. Segunda, mesmo na esfera administrativa, em razão do princípio da inafastabilidade da jurisdição previsto na Constituição Federal, é direito fundamental do cidadão a revisão judicial das decisões tomadas pelo CADE (vide art. 5, inciso XXXV, da Constituição Federal). É comum que os administrados submetam as determinações do CADE, sobretudo as condenações nos casos de condutas, à apreciação jurisdicional.

⁸⁵ A expressão Poder de Polícia, nas lições de José dos Santos Carvalho Filho, comporta dois sentidos, um amplo e um estrito. “*Em sentido amplo, poder de polícia significa toda e qualquer ação restritiva do Estado em relação aos direitos individuais. Sobreleva nesse enfoque a função do Poder Legislativo, incumbido da criação do ius novum, e porque apenas as leis, organicamente consideradas, podem delinear o perfil dos direitos, elastecendo ou reduzindo o seu conteúdo (...)* Em sentido estrito, o poder de polícia se configura como atividade administrativa, que consubstancia, como vimos, verdadeira prerrogativa conferida aos agentes da Administração, consistente no poder de restringir e condicionar a liberdade e a propriedade” (CARVALHO FILHO, 2008, pp. 69 – 70). Aqui se utiliza a expressão em seu sentido estrito, que também pode ser definida como “*a prerrogativa de direito público que, calcada na lei, autoriza a Administração Pública a restringir o uso e o gozo da liberdade e da propriedade em favor do interesse da coletividade*” (CARVALHO FILHO, 2008, p. 70).

⁸⁶ Fazendo-se ressalvas à possibilidade de regra normativa prever a atribuição para, em determinados casos ou determinados mercados, outra entidade ou órgão exercer o controle de estruturas.

⁸⁷ É interessante anotar que essa modalidade de controle preventivo, a qual antecipa riscos e substitui a necessidade da utilização de meios sancionatórios puros do controle de condutas, é totalmente adequada para sociedades industriais avançadas, conforme pondera Bobbio, antevendo, de uma maneira geral para o direito, a progressiva substituição de mecanismos repressivos por preventivos: “*Refiro-me ao fenômeno que denomino, na falta de outra expressão, controle antecipado, ou seja, ao deslocamento da reação social do momento subsequente para o momento precedente ao comportamento ou evento não desejado; da intervenção que tem por figura o remédio para a intervenção que vem assumindo a figura da premonição. Em outras palavras: da repressão à prevenção. Não que o direito não tenha, mesmo na sua predominante função repressiva, também uma função preventiva, como bem sabem os juristas, devido ao valor intimidativo, e não apenas punitivo, da sanção. Contudo, quando falo aqui de provável deslocamento da repressão à prevenção da política social das sociedades tecnologicamente avançadas, refiro-me a um fenômeno muitíssimo mais complexo e relevante, isto é, à tendência de utilizar os conhecimentos cada vez mais adequados que as ciências sociais estão à altura de nos fornecer sobre as motivações dos comportamento desviante e sobre as condições que o tornam possível com o objetivo não de recorrer às reparações quando ele já houver sido praticado, mas de impedir que ele ocorra*” (BOBBIO, 2007, p. 36). É o que o direito da concorrência faz no controle de estruturas a partir do suporte da economia.

atos de concentração, as três consideradas como as mais relevantes e que estão diretamente relacionadas ao controle de estrutura.

Primeira, na Lei 8.884/1994, os agentes econômicos tinham que notificar determinada operação econômica ao CADE no prazo de 15 dias úteis contados da sua realização⁸⁸. A autarquia, por sua vez, tinha um prazo⁸⁹ de análise de 60 dias⁹⁰. Agora, a análise da concentração econômica é prévia⁹¹ à sua realização e o CADE tem um prazo geral peremptório de 240 dias, prorrogável por mais 60 (sessenta) dias, a requerimento das partes, ou por mais 90 dias, por decisão fundamentada do tribunal⁹², para decidir. Isso evita a eventual consolidação de situação de fato prejudicial à concorrência, uma vez que os agentes econômicos dependem do aval prévio do órgão antitruste para efetivar a concentração⁹³.

Segunda, houve mudança também em relação aos critérios de notificação. Antes, a participação de mercado era relevante para fins de obrigatoriedade da notificação⁹⁴. Agora, é

⁸⁸O art. 54, § 4º, da Lei 8.884/1994 estabelecia 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, mediante encaminhamento da respectiva documentação em três vias à SDE, que imediatamente enviará uma via ao CADE e outra à Seae”.

⁸⁹Esse prazo, apesar de ter natureza peremptória, vez que sua não observância implicava a aprovação tácita da operação (art. 54, § 7º, da Lei 8.884/1994), era diversas vezes suspenso para a realização de instrução processual (art. 54, § 8º, da Lei 8.884/1994). Na prática, a análise de operações mais complexas podia demorar alguns anos.

⁹⁰O art. 5, § 6º, da Lei 8.884/1994 erra assim redigido: “após receber o parecer técnico da Seae, que será emitido em até trinta dias, a SDE manifestar-se-á em igual prazo, e em seguida encaminhará o processo devidamente instruído ao Plenário do CADE, que deliberará no prazo de sessenta dias”.

⁹¹Importante não confundir sistema de “análise prévia” com “controle preventivo”. A expressão controle preventivo, no sentido utilizado neste trabalho, refere-se ao controle de atos de concentração, também conhecido como controle de estruturas. Esse controle preventivo pode ser realizado a partir de um sistema de análise prévia, quando os atos são notificados à autoridade antes de sua consumação, ou de análise posterior, quando podem ser notificados após a concretização. A grande maioria das jurisdições no mundo adota o sistema de análise prévia de atos de concentração. Registre-se que já houve, no Brasil, legislação que previa a notificação prévia no controle de estruturas. O Decreto-Lei 7.666/1945 estabelecia um controle obrigatório e prévio de concentrações econômicas para determinados setores da economia, entretanto, tendo em vista que o diploma legal não passou sequer 5 (cinco) meses vigente, não há registros de análise de concentrações no período (MARTINEZ, 2012, pp. 27-28).

⁹²Prescreve a Lei 12.529/2011, o art. 88, § 2º e 9º: “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. § 9º O prazo mencionado no § 2º deste artigo somente poderá ser dilatado: I - por até 60 (sessenta) dias, improrrogáveis, mediante requisição das partes envolvidas na operação; ou II - por até 90 (noventa) dias, mediante decisão fundamentada do Tribunal, em que sejam especificados as razões para a extensão, o prazo da prorrogação, que será não renovável, e as providências cuja realização seja necessária para o julgamento do processo” (BRASIL, 2011a).

⁹³No sistema de notificação posterior, nos termos da Lei 8.884/1994, caso a operação fosse de notificação obrigatória, mas não fosse apresentada dentro do prazo legal de 15 (quinze) dias úteis, o agente econômico poderia sofrer multa por intempestividade no valor de até 6.000.000 (seis milhões) de UFIRs. Na notificação prévia, o risco a ser combatido pelo CADE é o da prática de *gun jumping*, que ocorre quando os agentes econômicos, dotados ou não de má-fé, deixam de apresentar operação de notificação obrigatória. Segundo a Lei 12.529/2011, a prática pode acarretar tanto a aplicação de multa, quanto a decretação da nulidade do ato, nos termos do §3º do art. 88 da Lei 12.529/2011. A decretação de nulidade e o valor da multa dependem de uma análise acerca das circunstâncias em que ocorreu o ato de concentração. Na excepcionalidade de o CADE entender pela nulidade, a consequência seria o retorno ao *status quo* anterior à aquisição dos ativos.

⁹⁴O art. 54, §3º, da Lei 8.884/1994 era assim redigido: “Art. 54. 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 (...) § 3º Incluem-se nos atos de

apenas considerado o critério de faturamento (art. 88, incisos I e II, § 1º, da Lei 12.529/2011)⁹⁵. Trata-se de mudança benéfica, pois a participação de mercado relevante depende da forma pela qual este é definido e essa tarefa não é exata. Os agentes econômicos tendem naturalmente a definir mercados relevantes da maneira que lhes é mais favorável, mas não necessariamente a forma com que a autoridade definiria. A participação de mercado, portanto, como critério de notificação, o qual deve ser objetivo e previamente estabelecido, não era satisfatória.

Finalmente, é importante destacar a atribuição da SG de decidir diretamente sobre os atos de concentração que não trazem preocupações concorrenciais (art. 13, XII, da Lei 12.529/2011)⁹⁶. Antes, segundo os procedimentos estabelecidos na Lei 8.884/1994, os casos deveriam, por mais singelos que fossem, necessariamente, passar pelo crivo do colegiado do CADE.

As operações sujeitas à apreciação das autoridades de defesa da concorrência podem ser divididas, didaticamente, em (i) concentrações horizontais, quando envolvem agentes econômicos que competem em, pelo menos, um mesmo mercado relevante, em (ii) integrações verticais, quando envolvem agentes que estão interligados em uma mesma cadeia produtiva, à montante ou à jusante, ou, finalmente, em (iii) operações de conglomerados, para as quais, entre os agentes econômicos, não existem relações horizontais ou verticais, mas

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” (BRASIL, 1994). Registre-se que o valor de faturamento de 400 milhões de reais era o mesmo desde 1994, quando a lei foi promulgada. Com o passar do tempo, transformou-se em um critério defasado, fazendo com que o CADE analisasse atos notoriamente irrelevantes. Além disso, a doutrina mencionava que “no afã de implementar a lei antitruste, foi adotada interpretação extensiva do critério do faturamento constante do art. 54, § 3º: todos os atos em que os grupos econômicos das partes envolvidas apresentassem faturamento mundial no ano anterior à operação igual ou superior a R\$ 400 milhões deveriam ser apresentados ao SBDC. Se por um lado isso aumentava a visibilidade da lei, por outro fazia com que um crescente número de atos, sem potencial lesivo fosse apresentado às autoridades brasileiras, principalmente após 2000 (MARTINEZ, 2012, p. 46).

⁹⁵ Para que a concentração seja de notificação obrigatória, é preciso que, cumulativamente, (i) pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) e que (ii) pelo menos outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais). Esses são os valores já alterados, a partir de indicação do Plenário do CADE, pela Portaria Interministerial (Ministério da Fazenda e do Ministério da Justiça) nº 994, de 30 de maio de 2012 (BRASIL, 2012b). A redação legal dos incisos I e II do art. 88 estabelecia, respectivamente para os requisitos já descritos, os valores de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões) e de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões).

⁹⁶ Segue o texto do art. 13, inciso XII, da Lei 12.529/2011: “receber, instruir e aprovar ou impugnar perante o Tribunal os processos administrativos para análise de ato de concentração econômica” (BRASIL, 2011a).

apenas complementariedade de produtos ou, ainda, não há qualquer relacionamento economicamente relevante (HOVENKAMP, 2008, p. 207).

Hoje, à luz da Lei 12.529/2011, o SBDC exerce o controle preventivo de todos os “atos de concentração” que se enquadrem nos parâmetros estabelecidos no seu art. 90⁹⁷, uma vez preenchidos os requisitos para notificação obrigatória do art. 88. Percebe-se que podem ser objeto de análise do CADE: as fusões empresariais (inciso I, art. 90); a aquisição, direta ou indireta, de participação em capital social⁹⁸ ou de ativos (inciso II, art. 90), a incorporação (inciso III, art. 90); e, finalmente, contratos associativos, consórcios e *joint ventures*⁹⁹ (inciso IV, art. 90).

O exercício do controle de estruturas, em regra, baseia-se em uma análise de cenários, na qual são comparadas as situações dos mercados relevantes *ex ante* e *ex post*. É avaliado se a operação pode causar a deterioração das relações concorrenciais de tal maneira que o risco de abuso de posição dominante ou de práticas colusivas seja consideravelmente elevado. Nesses casos, o Estado pode impor aos agentes econômicos restrições ao negócio analisado ou, simplesmente, vetá-lo. Pode parecer tarefa simples, mas está longe disso¹⁰⁰.

⁹⁷ Assim prescreve o art. 90 da Lei 12.529/2011: “Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando: I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem; II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas; III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou *joint venture*. Parágrafo único. Não serão considerados atos de concentração, para os efeitos do disposto no art. 88 desta Lei, os descritos no inciso IV do caput, quando destinados às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes” (BRASIL, 2011a).

⁹⁸ Os arts. 9 e 10 da Resolução CADE n° 2, de 29 de maio de 2012, regulamentam quais seriam os atos de aquisição societária que devem ser notificados (BRASIL, 2012a).

⁹⁹ Eduardo Caminati Anders esclarece que há em precedentes do Cade definições para *joint venture*: “é formada quando uma nova empresa ou negócio é criado por um conjunto de dois ou mais empresas para realizar os objetivos estabelecidos em sua razão social. O que caracteriza a *joint venture* é o controle compartilhado para alcançar objetivos comuns (...) pode ser considerada também uma *joint venture* uma empresa criada para executar certas atividades das empresas controladoras, como pesquisa e desenvolvimento; produção; distribuição, logística etc. Observe-se, que nesse caso, há também a relação jurídica de propriedade conjunta, independente da participação acionária de cada um” (CORDOVIL et al, 2012, p. 205).

¹⁰⁰ As premissas a partir das quais o controle de concentrações é realizado podem ser resumidas em três ideias. Primeira, as concentrações são importantes para a economia, porquanto propiciam aos agentes ganhos em decorrência de eficiências obtidas, como, por exemplo, economias de escala ou de escopo. A regra é que, após uma concentração econômica, os agentes melhorem seu desempenho. Segunda, uma concentração pode ser potencialmente prejudicial à concorrência se criar um monopólio ou se aumentar a propensão, no mercado, de acordos colusivos ou de práticas unilaterais abusivas, o que é raro. Para tanto, no mercado devem existir poucos *players*, significantes barreiras à entrada, bem como outras circunstâncias que indiquem perigo à concorrência. O papel preponderante da autoridade de defesa da concorrência no controle de estruturas é identificar essas circunstâncias e, a partir delas, limitar ou reestruturar as concentrações, de forma a eliminar ou reduzir a ameaça à concorrência. Finalmente, concentrações econômicas, sejam elas prejudiciais ou não à concorrência, em regra, geram eficiências. Quando forem prejudiciais, é possível que os ganhos de eficiência suplantem as perdas da competição reduzida. Nesses casos, deve ser permitido aos agentes econômicos demonstrarem a preponderância de eficiências e os seus benefícios para os consumidores, de maneira que uma concentração presumidamente

Várias são as dificuldades inerentes a uma atividade que visa a antecipar efeitos futuros de uma estrutura de mercado. Entretanto, para os fins deste trabalho, focar-se-á na análise dos requisitos estabelecidos pela lei, a fim de se verificar de que forma eles guardam pertinência com os princípios constitucionais já explicitados, bem como de que maneira eles poderão auxiliar o operador do direito em caso de eventual conflito normativo entre a livre concorrência e outros princípios.

Os §§ 5º e 6º do art. 88 da Lei 12.529/2011 estabeleceram assim como essa análise deve ser feita pelo CADE:

§ 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo. § 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: I - cumulada ou alternativamente: a) aumentar a produtividade ou a competitividade; b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes (BRASIL, 2011a).

Verifica-se, primeiramente, que uma determinada concentração será aprovada se ela não implicar as consequências previstas no §5º, que são: eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, possibilidade de criar ou de reforçar uma posição dominante ou possibilidade de dominação de mercado. Os conceitos jurídicos são abertos, é verdade, mas isso não é exclusividade da legislação de defesa da concorrência brasileira¹⁰¹. Para auxiliar os agentes econômicos e reduzir a insegurança jurídica, existem alguns parâmetros traçados em atos infralegais.

prejudicial à concorrência possa ser admitida. É o que os americanos chamam de *efficiency defense* (HOVENKAMP, 2008, p. 211).

¹⁰¹ A existência de um diploma normativo com linguagem aberta, dotado de conceitos jurídicos indeterminados, é uma realidade também em outras jurisdições, conforme constata Hovenkamp, ao falar da legislação antitruste dos Estados Unidos (HOVENKAMP, 2008, p. 43). No mesmo sentido, esclarece Posner: “*There are federal antitrust statutes, and they are brief and readable compared to the Internal Revenue Code. But their operative terms – ‘restraint of trade’, ‘substantially to lessen competition’, ‘monopolize’ – are opaque; and the congressional debates and reports that preceded their enactment, and other relevant historical materials, cast only a dim light on the intended meaning of the key terms*” (POSNER, 2001, p. 1). “*Existem leis antitruste federais, e elas são breves e de fácil compreensão quando comparadas com o Internal Revenue Code, mas os seus termos operacionais – ‘restrição de comércio’, ‘diminuir substancialmente a concorrência’, ‘monopolizar’ – são opacos; e os debates parlamentares, assim como os relatórios que precederam sua promulgação, e outros materiais históricos relevantes, lançam apenas uma luz fraca para o sentido pretendido desses termos chaves*” – tradução nossa.

Com base no texto legal e em experiências de casos já julgados, a Administração criou o “*Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal*”, por meio da Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001, na qual está estabelecido um mecanismo de “passo a passo” para verificar se uma concentração horizontal pode ou não ser considerada lesiva ao ambiente concorrencial. Trata-se de ato normativo elaborado quando ainda era vigente a legislação anterior, mas que guarda pertinência com a lei atual¹⁰².

Segundo o guia, depois da definição do mercado relevante, deve ser analisado se o agente econômico, após a operação, irá deter parcela substancial de participação no mercado¹⁰³. Se isso ocorrer, deve ser analisada a probabilidade de exercício abusivo de poder econômico¹⁰⁴. Prosseguindo com as etapas, apenas quando verificadas essas condições é que as eficiências decorrentes da operação deverão ser analisadas.

Dessa forma, uma vez constatada que determinada concentração não acarreta quaisquer das consequências previstas no §5º, porque a participação de mercado não é alta ou, se for, porque não existe a probabilidade de exercer abusivamente o poder de mercado, ela deverá ser aprovada. Entretanto, caso a concentração gere algumas das consequências previstas como prejudiciais à concorrência, deverá haver, necessariamente, uma discussão sobre eficiências, fato que conduz à aplicação do §6º. Esse dispositivo estabelece como condições para a aprovação da concentração, alternativamente, que haja melhorias na atividade econômica e, necessariamente, que parte dos benefícios seja repassada aos consumidores.

Aqui o próprio legislador estabeleceu um norte para indicar quando, no controle de estruturas, admite-se a mitigação do princípio da livre concorrência, uma vez que o dispositivo pode ser lido da seguinte maneira: é possível uma concentração que traga alguns dos efeitos negativos à concorrência estabelecidos no §5º, desde que os ganhos dela decorrentes sejam também destinados aos consumidores.

¹⁰² O critério para aprovação de atos de concentração formulado no sentido de que “*não impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante*” já estava listado no art. 54, § 1º, inciso III, na Lei 8.884/1994, com redação semelhante à disposta no início do dispositivo agora analisado. O guia de concentração tem por objetivo também tentar estabelecer o que seria, na visão da autoridade, essa eliminação da concorrência em parte substancial do mercado, daí a sua pertinência também para a legislação atual.

¹⁰³ Se a sua participação de mercado for inferior a 20% e a soma das participações dos quatro maiores agentes daquele mercado for também inferior a 75% (o que indica que o mercado não é tão concentrado), existe a recomendação de aprovar a operação, pois o agente econômico adquirente não deterá “parcela substancial do mercado”. Do mesmo modo ocorrerá ainda que a participação dos quatro maiores agentes do mercado seja igual ou superior a 75%, desde que o agente da operação analisada detenha menos que 10% do mercado (BRASIL, 2001).

¹⁰⁴ Ele não será provável quando: (i) as importações forem um remédio efetivo para contrastar o poder de mercado; (ii) a entrada de um novo agente no mercado relevante poder ser provável, tempestiva e suficiente; ou, finalmente, (iii) se houver naquele mercado uma rivalidade efetiva (BRASIL, 2001).

Esse dispositivo é um importante indicativo de que, no Brasil, uma das metas do direito da concorrência deve ser a promoção dos interesses dos consumidores. É uma opção racional do legislador, uma vez que enquanto cidadãos inseridos em uma economia de mercado, todos somos consumidores. Por isso que uma política de defesa da concorrência voltada à proteção do consumidor se torna uma política que tem como objetivo, em tese, maximizar o bem estar de todos (HOVENKAMP, 2011, p. 85). Além disso, é uma forma de conferir legitimidade social à concentração econômica verificada, fazendo como que ela realize os fins constitucionais previstos à atividade econômica.

Convém lembrar ainda que, nesses casos mais complicados, o CADE não está obrigado a adotar decisões peremptórias de aprovação ou reprovação. Aliás, o comum é que, em casos complexos, as operações sejam aprovadas com determinadas condicionantes.

As decisões do CADE, resumidamente, podem ser divididas em três tipos: (i) aprovação sem restrições realizada pela Superintendência-Geral ou pelo Tribunal; (ii) aprovação com restrições impostas pelo Tribunal; e, finalmente, (iii) a reprovação, quando o CADE, por intermédio do seu Tribunal, determina o desfazimento do negócio. As aprovações com restrições são importantes ferramentas para que, em casos mais complexos, a autoridade consiga conciliar a proteção à livre concorrência a outros interesses.

As restrições são também chamadas de remédios, os quais são divididos pela doutrina entre remédios de natureza estrutural, quando se modifica algum direito de propriedade do agente econômico, como, por exemplo, a determinação de alienação de alguns ativos, ou comportamental, quando apenas se restringe o exercício do direito de propriedade, vedando-se determinados tipos de atos, como a imposição de gestão separada de departamentos ou de empresas em um mesmo grupo econômico. Apontar qual remédio deve ser aplicado, a fim de que a concentração atinja o objetivo de beneficiar o consumidor, depende da análise dos aspectos do caso concreto¹⁰⁵.

¹⁰⁵ Nesse sentido, assim explica Massimo Motta, quando também aborda importantes diferenças em relação ao monitoramento de remédios estruturais e comportamentais: “*Of course, not all different remedies are applicable to the same merger. They typically differ also in the involvement required of the antitrust authority. Behavioural remedies usually entail continuous monitoring by the authorities, whereas structural remedies do not. On the other hand, structural remedies might be more risky, as they are not reversible: if divestment of certain assets has been badly chosen, or these assets end up with the wrong buyer, the competitive damage cannot be undone*” (MOTTA, 2009, p. 266). “Claro, nem todos os remédios diferentes são aplicáveis à mesma concentração. Eles também diferem dentro em relação ao envolvimento necessário da autoridade antitruste. Remédios comportamentais normalmente implicam um acompanhamento contínuo por parte das autoridades, enquanto as soluções estruturais não. Por outro lado, os remédios estruturais podem ser mais arriscados, pois eles não são reversíveis: se a alienação de certos ativos tiver sido mal escolhida, ou esses ativos acabarem com os compradores erradas, o dano competitivo não pode ser desfeito” - tradução nossa.

Além disso, existe a possibilidade de o CADE receber propostas de acordos dos agentes econômicos, os chamados Acordos em Controle de Concentrações – ACC, previstos no art. 125 do Regimento Interno¹⁰⁶. Trata-se de soluções negociadas que possibilitam ao CADE, no âmbito do controle de estruturas, adequar a concentração às preocupações concorrenciais vislumbradas e estabelecer os remédios de maneira mais eficiente, uma vez que, por se tratar de uma solução negociada e não imposta, é presumível que o agente econômico concorde com os seus termos, motivo pelo qual tenderá a providenciar os esforços necessários para o seu cumprimento¹⁰⁷.

Em razão da importância que a análise de eficiências tem em casos mais complexos, ela será estudada em tópico específico.

1.4.1 A análise de eficiências e a empresa em crise

A avaliação de eficiências, em casos mais complexos, é uma etapa necessária no controle de estrutura. Isso porque, quando os riscos para a livre concorrência forem consideravelmente elevados, as autoridades devem avaliar se, de alguma forma, os benefícios

¹⁰⁶ Assim estabelece o art. 105 do Regimento Interno do CADE: “Art. 125. O Cade poderá receber propostas de Acordo em Controle de Concentrações (ACC) desde o momento da notificação até 30 (trinta) dias após a impugnação pela Superintendência-Geral, sem prejuízo da análise de mérito da operação. §1º O ACC será autuado em apartado e apensado ao processo administrativo para análise de ato de concentração econômica. §2º As propostas de ACC serão submetidas à aprovação pelo Tribunal. §3º O ACC negociado na Superintendência-Geral deverá ser encaminhado ao Tribunal, para homologação, juntamente com a impugnação do referido ato de concentração. §4º Em caso de falta de informações suficientes nos autos, para a análise da adequabilidade da proposta, ou em seu juízo de conveniência e oportunidade, o Cade poderá rejeitar o ACC. §5º Na elaboração, negociação e celebração do ACC, a Superintendência-Geral e o Conselheiro-Relator poderão solicitar a assistência de quaisquer órgãos que compõem o Cade. §6º O Cade, a seu juízo de conveniência e oportunidade, poderá determinar que atividades relacionadas ao cumprimento do ACC sejam realizadas por empresas de consultoria ou de auditoria, ou outra instituição independente, às expensas da(s) compromissária(s). §7º Aprovada a versão final do ACC pelo Plenário do Tribunal, será a compromissária intimada a comparecer ao Tribunal do Cade, perante o Presidente, para proceder à sua assinatura. §8º O ACC será assinado em uma via original destinada a cada compromissária e outra para os autos. §9º No prazo de 5 (cinco) dias de sua celebração, versão pública do ACC será disponibilizada no sítio do Cade (www.cade.gov.br) durante o período de sua vigência. §10. Anotar-se-á na capa do processo administrativo para análise de ato de concentração econômica a existência de ACC” (BRASIL, 2014).

¹⁰⁷ Vale a pena mencionar que o art. 92 da Lei 12.529/2011 previa o acordo de controle de concentrações, mas sua redação foi objeto de veto. Isso porque, segundo a mensagem de veto, na forma como estava, restringia a possibilidade de celebração de acordo à etapa de instrução dos processos. Segundo a doutrina, “apesar de não constar expressamente da Lei 12.529/2011, a possibilidade de negociação de acordo em atos de concentração permanece existente no novo sistema de controle de estruturas. Espera-se que o CADE venha a disciplinar o seu procedimento por meio de resolução específica ou por meio do seu Regimento Interno” (CORDOVIL et al, 2011, pp. 215 – 216). O que o CADE fez foi justamente regulamentar o assunto no seu Regimento Interno.

decorrentes da concentração, ou seja, se as eficiências superam os riscos. No entanto, quais eficiências devem ser analisadas e para quem elas se destinam?

Há dois tipos de eficiências que corriqueiramente são avaliadas nas análises de atos de concentração¹⁰⁸, a eficiência produtiva e a eficiência alocativa (HOVENKAMP, 2011, pp. 83 – 84).

A eficiência produtiva corresponde a uma razão entre a produção e o custo para produzir. Se uma empresa consegue vender determinado produto por R\$ 10,00 e gasta para fabricá-lo R\$ 7,00, ela é mais eficiente do que outra que gasta R\$ 8,00 para fabricar o mesmo produto, vendido pelo mesmo preço. Muitas empresas conseguem melhorar sua eficiência produtiva construindo melhores plantas, desenvolvendo técnicas para reduzir custos e utilizando de maneira mais racional sua força de trabalho. Algumas concentrações horizontais ou integrações verticais, por propiciarem alguns desses fatores, acarretam, em consequência, a melhora da eficiência produtiva.

A eficiência alocativa, por sua vez, é um conceito mais teórico e controverso, porquanto se refere ao bem-estar da sociedade como um todo. Dada certa quantidade de recursos, qual é o tipo de arranjo que pode formar uma sociedade melhor, em termos economicamente mensuráveis.

A definição mais influente é a de Vilfredo Pareto, para quem, em apertada síntese, um arranjo de recursos é o mais eficiente ou ótimo quando não há qualquer alternativa para tornar a situação de um agente melhor, sem que, para tanto, seja degradada a situação de outro agente. É a chamada eficiência de Pareto. A partir dela, foi elaborado o critério Kaldor-Hicks. Os economistas Nicholas Kaldor e John Hicks apontam que, frequentemente, haverá perdedores, sendo irreal a exigência de Pareto. Assim, para se atingir a eficiência, basta que os benefícios gerados sejam suficientes para compensar a perda dos prejudicados (POSNER, 2002, p. 14).

Ocorre que o estudo de eficiências não é tarefa fácil, isso porque, além de não haver consenso acerca de quais são as eficiências que devem ser verificadas, a autoridade de defesa da concorrência não dispõe, muitas vezes, do instrumental necessário para realizar a análise¹⁰⁹, sobretudo porque esta depende, primordialmente, de informações disponíveis pelos

¹⁰⁸ Mas não são as únicas. Conforme alerta Calixto Salomão Filho, as eficiências produtiva e alocativa foram difundidas pela teoria econômica neoclássica (SALOMÃO FILHO, 2013, p. 234). Maurice E. Stucke, por exemplo, menciona que a eficiência dinâmica (ou, no inglês, *dynamic efficiency*) seria a mais importante na análise antitruste, porquanto representa a tendência de introdução de novos produtos no mercado ou o aprimoramento de produtos ou técnicas de produção já existentes (STUCKE, 2012, p. 578).

¹⁰⁹ Os mercados não são tão simples como a Escola de Chicago os concebia. E a complexidade constatada, sobretudo pela Escola pós-Chicago, não tem permitido a criação de ferramentas tão úteis, uma vez que são,

agentes econômicos envolvidos na concentração (STUCKE, 2012, pp. 577-591). A doutrina¹¹⁰ chama atenção também para o fato de que:

A identificação da eficiência, qualquer que seja a sua modalidade, à proteção do consumidor não é correta. A eficiência produtiva só beneficia, em princípio, a empresa, pois nada indica que esta, aumentando a produtividade, irá baixar o preço dos seus produtos ou gerar benefícios diretos para o consumidor, podendo preferir aumentar a sua margem de lucro. Já a eficiência alocativa, especialmente se analisada a partir do modelo de Kaldor-Hicks, pode expressar uma situação em que apenas as empresas ganham e os consumidores perdem, sendo que esta perda não é minorada em razão da mera possibilidade de compensação (FRAZÃO, 2006, p. 309).

Além disso, talvez seja necessário sair da linguagem de “eficiências”. Deve-se atentar que a melhor solução econômica não coincide, necessariamente, com a solução socialmente desejada. E o caráter instrumental da proteção à concorrência, à luz do que está disposto na Constituição, deve permitir que outros valores, impossíveis de serem mensurados economicamente ou ao menos de mensuração econômica difícil, sejam também avaliados¹¹¹.

frequentemente, falíveis. É nesse sentido que Hovenkamp, ao comparar a Escola de Chicago e a de pós-Chicago, comenta: *“In sum, it now seems quite clear that Chicago School economic orthodoxy is no longer the best, or certainly not the only, analytic tool for evaluating markets. But the sad fact is that judges have not come close to developing antitrust rules that takes this messier, more complex economics into account. Even sadder, in many instances they may not be able to do so. As a result the rather benign Chicago School rule may be the best one for policy purposes even though it does not do the best job of expressing what we know about economic theory. Indeed, the problem runs deeper than that – a constant complaint about post-Chicago economic theories is that they are not testable in the conventional positive sense. That is, often all that economists can do is produce data that are minimally consistent with the theory, but often they cannot rule out alternative explanations”* (HOVENKAMP, 2002, p. 5). *“Em suma, agora parece bastante claro que a ortodoxa escola econômica de Chicago não mais é a melhor, ou certamente não é a única, ferramenta analítica para avaliar mercados. Mas a triste verdade é que os juízes não chegaram perto de desenvolver regras de defesa da concorrência que levem em conta esta economia mais confusa e complexa. O que é ainda mais triste, em muitos casos eles podem não ser capaz de fazê-lo. Como resultado, as regras da Escola de Chicago podem ser a melhor opção para fins de política, apesar de não fazerem o melhor trabalho de expressar o que sabemos sobre a teoria econômica. Na verdade, o problema é mais profundo do que isso - uma reclamação constante sobre teorias econômicas pós-Chicago é que elas não são testáveis no sentido positivo convencional. Isto é, muitas vezes, tudo o que os economistas podem fazer é produzir dados que são minimamente consistentes com a teoria, entretanto, também muitas vezes eles não podem descartar explicações alternativas”* – tradução nossa.

¹¹⁰ No mesmo sentido, à luz de nossa legislação: *“a eficiência alocativa de mercado não se mostra suficiente para sustentar uma decisão de aprovação de uma operação, mas esta deve ser observada em adição à eficiência distributiva, ou à habilidade que o negócio analisado possui de repartir os ganhos dele decorrentes com a sociedade”* (GABAN; DOMINGUES, 2012, p.122).

¹¹¹ Hovenkamp lembra: *“There is a principled position that antitrust policy must admit certain noneconomic values. At the same time, no one believes that efficiency concerns are irrelevant to antitrust policy. Today the most important debate about basic principles in antitrust is between those who believe that antitrust policy should be the exclusive goal of the antitrust laws, and those who believe that antitrust policy should consider certain ‘competing’ values – that is, values that either cannot be accounted for within the economic model, or values that can be asserted only at the cost of a certain amount of efficiency* (HOVENKAMP, 2011, p. 80). *“Há*

Isso não significa abandonar, no direito da concorrência, o instrumental econômico, porquanto a experiência demonstra que ele é indispensável. Entretanto, cerrar a análise em critérios dessa natureza, puramente econômicos, pode violar o disposto na Constituição. Oscar Barreto Filho, ao discorrer acerca da dignidade do direito mercantil, em 1973, já alertava:

Sem chegar ao extremo de reduzir a pessoa humana ao simples *homo economicus*, determinado pelo valor do útil, nem ao exagero de subordinar, de modo absoluto, todas as demais motivações do espírito humano (os valores da vida, da verdade, do belo, do amor, do poder, do santo ou do justo) ao valor fundante das exigências econômicas, deve-se reconhecer o papel relevante que o fator utilitário desempenha na organização da vida social. Não se pode, contudo, admitir o condicionamento de toda a estrutura jurídica aos processos técnicos de produção econômica, porque a realização do valor do justo importa na coordenação harmônica de outros valores, assim como liberdade, a igualdade, e, acima de tudo, a dignidade da pessoa humana (BARRETO FILHO, 1973, p. 11).

Algumas autoridades de defesa da concorrência tendem a compreender que a inclusão de outros valores não diretamente relacionados à competição pode ser perigosa e precisa ser tratada com cuidado, uma vez que isso poderia fazer com o que o antitruste fosse aplicado de maneira populista ou para atingir fins políticos, bem como poderia acarretar o enfraquecimento dos princípios concorrenciais. Além disso, haveria insegurança para manejar instrumentos de natureza não-econômica (STUCKE, 2012, p. 603). Ocorre que essa análise não pode ser isolada das normas estabelecidas na ordem econômica constitucional. Além disso, as dificuldades operacionais por ventura existentes, a partir da aplicação de valores não-econômicos, assemelham-se àquelas com as quais o direito da concorrência já lida corriqueiramente ao analisar eficiências.

Dessa forma, acredita-se que é impensável analisar a ordem econômica prevista na Constituição brasileira e ignorar uma feição social para a economia e, conseqüentemente, para o direito da concorrência¹¹². Ao tratar da função social como objeto da análise jurídica da

uma posição principal que a política antitruste deve admitir certos valores não-econômicos. Ao mesmo tempo, ninguém acredita que as preocupações de eficiência são irrelevantes para a política antitruste. Hoje, o debate mais importante sobre princípios básicos de defesa da concorrência é entre aqueles que acreditam que a política antitruste deve ser o objetivo exclusivo das leis antitruste, e aqueles que acreditam que política antitruste deve considerar alguns valores 'competidores' - ou seja, valores que não podem ser contabilizados dentro do modelo econômico, ou valores que podem ser preservados apenas com o custo de certa parcela da eficiência” – tradução nossa.

¹¹² Há escopos sociais também para o Direito Antitruste, conforme defendeu Carlos Jacques Vieira Gomes: “Calixto Salomão Filho, com propriedade, critica a visão de que a intervenção estatal na economia deve estar

política econômica, Marcus Faro de Castro elaborou conclusão semelhante à ideia aqui defendida:

Os juristas não podem se furtar a desenvolver elementos doutrinários com base nos quais as decisões de política econômica e seus impactos sobre a vida em sociedade possam ser submetidos à crítica que procure compatibilizar a eficiência econômica com a ética e a justiça econômica. A função social (da propriedade, do contrato e da empresa) é certamente um desses elementos doutrinários que, sendo desenvolvido no sentido esboçado acima, poderá contribuir em muito para a tarefa (CASTRO, 2007, p. 127).

A preservação da empresa é um desses outros valores que devem ser considerados pelo direito da concorrência, sobretudo quando existir uma situação de grave crise que possa acarretar a saída do agente econômico do mercado. Para entender isso, é importante fazer rápida imersão na recente reformulação da legislação falimentar, a qual foi pautada na necessidade de propiciar a recuperação da empresa em crise e de manter os ativos produtivos no mercado.

1.5 A função social da empresa e a Lei 11.101/2005

A Lei 11.101 que, à época de sua publicação, em 09 de fevereiro de 2005¹¹³, era denominada de “Nova Lei de Falências”¹¹⁴, para contrastar com o diploma antigo, o Decreto-Lei 7.661/1945, representou uma verdadeira reformulação no sistema falimentar brasileiro.

fundada apenas na busca de imperativos econômicos, isto é, de correção das chamadas falhas de mercado, com o fito de maximizar a eficiência produtiva da sociedade: ‘essa concepção é contrária a tudo que a aplicação do Direito procurou atingir em seus mais de 2.000 anos de história. A busca de organização do sistema social com base em valores éticos e humanísticos é uma conquista humana social. (...) Importa apenas dar prevalência à força sistematizadora do Direito, organizando as ideias em função de endereços éticos, morais e constitucionais, e não de imperativos econômicos’” (GOMES, 2004, p. 129).

¹¹³ Após um período exíguo de 120 dias de *vacatio legis*, entrou em vigor em 09 de junho de 2005.

¹¹⁴ Atualmente é chamada de “Lei de Recuperação de Empresas e Falência”, havendo doutrinadores, como Jorge Lobo e Manoel Justino Bezerra Filho, que enfatizam a preferência por essa denominação em face do termo “Legislação Falimentar”, por conta do destaque que deve ser dado ao termo “recuperação” em detrimento do vocábulo “falência”. A opção reflete não apenas a importância do instituto jurídico criado pela legislação atualmente vigente, a recuperação, mas também a relevância atribuída ao princípio da função social da empresa no contexto de crise empresarial.

A antiga lei de falências, na forma como se encontrava estruturada, não oferecia possibilidade efetiva de recuperação à empresa em crise. O instituto da concordata servia, para o devedor de má-fé, como instrumento de burla aos credores e, para o empresário desafortunado, pouco ajudava no reerguimento da atividade empresarial. Rubens Requião mencionava que a falência e a concordata, “*na denúncia de empresários e de juristas, se transformaram, pela obsolescência de seus sistemas legais, mais do que nunca, em instrumentos de perfídia e de fraude dos inescrupulosos*” (REQUIÃO, 1985, p. 248).

Segundo disposições do revogado Decreto-Lei 7.661/1945, era considerado falido aquele que deixasse de pagar, no vencimento, obrigação líquida, salvo relevante razão. Quando havia um mero desequilíbrio de caixa de natureza não patrimonial, tratando-se, pois, de iliquidez momentânea, o problema poderia ser resolvido com a decretação da concordata preventiva, a qual dava ao devedor prazo para solver as obrigações. Ainda era possível sustar processo de liquidação de ativos, no bojo da falência, mediante a chamada concordata suspensiva. Seu deferimento, ainda que raro, era permitido pela legislação.

O problema era que, nos dizeres da professora Rachel Sztajn (2005, pp. 54-55), essas medidas (falência e concordata), como dispostas, atendiam às necessidades econômicas de mercados em sociedades agropecuárias, de baixo nível de industrialização, sendo inadequadas para uma economia industrializada, com diversos avanços tecnológicos e tendente a internacionalização, fato que começou a ser observado no Brasil já nos anos 50. Tornaram-se esses institutos, assim, defasados para compor os reclamos da sociedade. Além disso, durante o período de inflação (anos 60 a 90), tanto a falência como a concordata, na forma como estavam prescritas, estimulavam o atraso no andamento das medidas judiciais, porque isso gerava, para os devedores, ganhos reais, uma vez que não eram corrigidos os valores das obrigações. O decurso do tempo reduzia ou até eliminava a relação negativa entre ativo e passivo.

Observava-se que o sistema antes vigente não conseguia nem atender à vontade dos credores, nem preservar a atividade empresarial em crise, apresentando-se incapaz de prestigiar qualquer tipo de interesse. Aliada a essa ineficiência, desenvolveu-se um consenso geral de que deveria ser perseguida, pela legislação falimentar, como meta primeira, a manutenção da atividade da empresa, em decorrência de tudo que representa, como unidade econômica e socialmente útil, para a comunidade (BEZERRA FILHO, 2013, pp. 52 - 53).

Nesse contexto, surgiu a Lei 11.101/2005, cujo enfoque principal é a recuperação da atividade empresarial¹¹⁵, em razão da sua importância para a economia e para a sociedade¹¹⁶. Por essa razão, o legislador afastou-se, em larga medida, das regras adotadas em 1945. A atual disciplina normativa relativa à crise das empresas, na esteira da legislação norte-americana, a qual, em boa medida, está reproduzida nas normas europeias, assenta-se sobre dois pilares: (1) de um lado, a tentativa de preservar aquelas empresas (entenda-se aquelas atividades anteriormente ditas mercantis), desde que existentes condições econômico-financeiras que viabilizem tal escopo; e (2) a proteção do crédito e de sua circulação (SZTAJN, 2005, pp. 53).

Para tanto, novos institutos para a reorganização da atividade empresarial foram criados (recuperação judicial e extrajudicial) e a falência foi remodelada, de maneira a atender verdadeiramente o interesse dos credores. Foi ampliada consideravelmente a participação deles em todos os procedimentos, optando claramente o legislador pela chamada “solução de mercado” para o fenômeno da crise empresarial. Segundo o professor Erasmo Valladão França:

A Lei 11.101/2005, ao tempo em que tem por objetivo, na recuperação judicial, ‘viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do

¹¹⁵ Deve-se registrar críticas doutrinárias no sentido de que o legislador, em alguns pontos, pareceu esquecer-se do escopo principal a que a lei se destinava e produziu trechos normativos que vão de encontro ao ideal da função social e da manutenção da atividade da empresa, mormente no que concerne à proteção exagerada do capital financeiro (BEZERRA FILHO, 2013, pp. 55 – 56). De maneira exemplificativa, é possível anotar a exclusão, da recuperação judicial (art. 49, §3º), dos créditos decorrentes de alienação fiduciária, de arrendamento mercantil e de contratos de câmbio para exportação, numa patente demonstração de benefício às instituições bancárias, principais contratantes, dos empresários, nessas espécies de negócios. No que tange à falência, até os créditos fiscais foram superados, ficando em terceiro lugar, abaixo dos créditos com garantia real, na lista de classificação preferencial para recebimento de valores (art. 83). Inclusive para recuperação extrajudicial, os créditos financeiros ficaram ressaltados, haja vista o que dispõe art. 161 da Lei 11.101/2005. Newton de Lucca lembra que “*Nossa doutrina, em que pesem os grandes nomes que a engalanaram e a engrandecem até hoje, nunca teve o condão de influir decisivamente nos movimentos reformistas de qualquer espécie. Sempre foram outros interesses mais fortes, muito bem representados pelas oligarquias dominantes, que determinaram a permanência ou a mudança de uma determinada disciplina normativa*” (DE LUCCA, 1999, pp. 27-28).

¹¹⁶ Jorge Lobo, anos antes da reforma legislativa brasileira, citando outros juristas, destacava que: (...) *começava a despontar uma complexa e desafiadora disciplina jurídica, diversa, por sua natureza, fundamentos, pressupostos, conteúdo e finalidades, do arcaico Direito de Quebra, cuja denominação, propôs, poderia ser “Direito da empresa em crise”, inspirada, nas palavras sábias de Angel Rojo Fernandes-Rio, numa “nova filosofia do Direito Concursal”, que pretende garantir não apenas (a) os direitos e interesses do devedor e (b) os direitos e interesses dos credores, mas também, quiçá sobretudo, (c) os superiores direitos e interesses da empresa, dos seus empregados e da comunidade em que ela atua, pois as dificuldades econômicas, financeiras, técnicas, tecnológicas e gerenciais da empresa não preocupam somente ao devedor e a seus credores, porém, por igual, ao Poder Público e à coletividade, sendo certo que, além e acima do interesse privado de composição dos conflitos entre devedor e seus credores, há o interesse público e social da preservação, reorganização, saneamento e desenvolvimento da empresa, na esteira, aliás, do pensamento do proficiente Massaguer Fuentes, segundo o qual o Direito da Insolvência, que, nos primórdios, era destinado apenas a salvaguardar os interesses dos credores e, depois, os interesses da economia nacional, tem, hoje, sem dúvida, por finalidade precípua proteger, por todos os modos e meios possíveis, os interesses sociais*” (LOBO, 1998, p. 11).

devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtos, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (art. 47)’, ou mesmo, na falência, ‘(...) preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa (art. 75)’, restaurou, de forma aparentemente paradoxal, os poderes dos credores (FRANÇA, 2005, p. 71).

De todos os dispositivos da legislação falimentar¹¹⁷, o art. 47 é o exemplo maior de que a função social da empresa influenciou diretamente a reformulação legislativa. Ele dispõe que a recuperação judicial da empresa tem por objetivo superar a situação de crise, 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*” (BRASIL, 2005a).

O reerguimento da atividade empresarial, seja por intermédio da recuperação, judicial ou extrajudicial, seja por conta de qualquer outro instrumento jurídico existente, tem por fundamento o reconhecimento da importância dessa atividade para a sociedade. Fábio Konder Comparato resumiu bem o “fenômeno empresarial” quando proferiu aula inaugural na Universidade de São Paulo, em 1983, posteriormente publicada pela Revista de Direito Mercantil, ao afirmar que:

Se se quiser indicar uma instituição social que, pela sua influência, dinamismo e poder de transformação, sirva como elemento explicativo e definidor da civilização contemporânea, a escolha é indubitável: essa instituição é a empresa. É dela que depende, diretamente, a subsistência da

¹¹⁷ Por exemplo, o art. 50, que elenca dezesseis meios para serem utilizados pelo empresário na formulação do plano de recuperação judicial. Além das soluções mencionadas, poderão também ser criados outros mecanismos, a critério do devedor, em acordo com os credores, representados pela assembleia-geral, para salvaguardar a atividade da empresa. Há, portanto, à disposição do empresário, uma multiplicidade de opções para a crise, diferentemente do modelo da antiga legislação, a qual impunha uma solução judicial e limitada, representada pelo instituto da concordata. É também admissível hoje, por exemplo, diante de uma situação de dificuldade, reunir os credores e acertar com eles um acordo de renegociação de dívidas, o qual poderá ser homologado em juízo, para constituir um título executivo judicial. Esse é o instituto da recuperação extrajudicial, que, na sistemática da antiga lei falimentar, consubstanciava ato fraudulento, motivador do pedido de falência do empresário, porquanto o art. 2º previa em seu inciso III, como ato falimentar, a convocação de credores para lhes propor dilação, cessão de créditos ou cessão de bens. Ainda assim, quando a atividade empresarial se demonstrar realmente inviável, devendo ser decretada a falência, em decorrência da caracterização de uma das hipóteses prevista no art. 94, o novel diploma falimentar prevê, preferencialmente, a venda dos ativos da empresa em bloco, com o fito de manter sua atividade produtiva. Daí o art. 75 prescrever que “*a falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis da empresa*” e o art. 140 preceituar, como primeira hipótese para realização do ativo, “*a alienação da empresa com a venda de seus estabelecimentos em bloco*” (BRASIL, 2005a).

maior parte da população ativa deste país, pela organização do trabalho assalariado. É das empresas que provém a grande maioria dos bens e serviços consumidos pelo povo, e é delas que o Estado retira parcela maior de suas receitas fiscais. É em torno da empresa, ademais, que gravitam vários agentes econômicos não assalariados, como os investidores de capital, os fornecedores, os prestadores de serviço (COMPARATO, 1983, p. 57).

Dessa forma e com espeque nessas premissas, foi construído o princípio da preservação da empresa¹¹⁸, que não tem formulação legal explícita, mas que busca a proteção da atividade econômica, tendo em vista que esta não interessa apenas ao empresário ou aos sócios da sociedade empresária, mas à coletividade. Esse princípio é o que fundamenta hoje todo o sistema falimentar brasileiro.

O princípio da preservação da empresa, na verdade, representa uma das importantes consequências do princípio da função social da empresa, que é propiciar a manutenção da atividade empresarial como geradora de empregos, tributos e riquezas para a comunidade. O interesse social é fator imprescindível e pressuposto da formulação da preservação da empresa, por representar a gama de interesses que sobre a atividade empresarial se projetam (FRAZÃO, 2011, pp. 214-215).

Nesse sentido, o Supremo Tribunal Federal, em 2009, no bojo de ação direta de inconstitucionalidade nº 3934-2, declarou constitucionais alguns dispositivos da Lei de Recuperação e Falência que, ao privilegiarem a função social da empresa e a busca pela permanência da atividade produtiva no mercado, restringiam o valor dos créditos trabalhistas que teriam preferência no concurso de credores (art. 83, incisos I e VI, alínea c), bem como impediam a sucessão do arrematante nas obrigações de natureza trabalhista (art. 141, inciso II)¹¹⁹.

¹¹⁸ Embora não haja formulação legal explícita, o princípio, que tem sede infraconstitucional, tem extrema relevância na legislação falimentar hoje vigente. Contudo, não se restringe a esse ramo específico do direito empresarial. A desconsideração da personalidade jurídica, instituto de ampla aplicação no ordenamento jurídico (há previsão, por exemplo, no Código Civil, art. 50, no Código de Defesa do Consumidor, art. 28, e na própria legislação antitruste, art. 34), também tem como um de seus fundamentos esse princípio. Daí Fábio Ulhoa Coelho falar que o princípio da preservação da empresa é legal, porquanto não está previsto diretamente na Constituição, geral, visto que sua aplicação não está restrita a uma parte específica do direito empresarial, e implícito, por não ter sido explicitado pelo legislador (COELHO, 2012, pp. 40- 42). Coelho fala também em “*Princípio do impacto social da crise da empresa*”, o qual seria derivado a partir da norma do art. 47 e seria classificado como de natureza legal e implícito, mas especial já que aplicável diretamente ao direito falimentar (COELHO, 2012, pp. 57-58). Trata-se, como é de se observar, de princípios que estão correlacionados, podendo-se afirmar que a preservação da empresa pressupõe o impacto social da crise empresarial, conforme está sendo exposto neste trabalho.

¹¹⁹ Seguem os textos legais dos dispositivos citados: “Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem: I – os créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e os decorrentes de acidentes de trabalho; (...) VI – créditos quirografários, a saber: (...) c) os saldos dos créditos derivados da legislação do trabalho que excederem o limite estabelecido no

Dentre alguns fundamentos elencados, de ordem formal e material, o Supremo expressamente anotou o fato de que a lei 11.101/2005 buscava prestigiar a função social da empresa e, por intermédio dela, a preservação de postos de trabalho¹²⁰. Trata-se de importante reconhecimento jurisprudencial da relevância que o tema preservação da empresa guarda para a ordem econômica, bem como de sua total compatibilidade com a Constituição Federal.

Assim, daqui em diante, ao se ressaltar a importância da manutenção da atividade empresarial em crise, falar-se-á simplesmente no princípio da preservação da empresa, restando aqui devidamente ressaltado o seu fundamento, a função social da empresa.

Dois observações finais são importantes.

Primeira, o princípio visa à proteção da atividade empresarial, e não do empresário, ou do sócio da sociedade empresária. Mesmo que haja, por exemplo, alteração no controle empresarial, a função social tende a ser preservada se o empreendimento for mantido¹²¹.

Segunda, o caráter instrumental do princípio não pode ser ignorado. Apesar da noção aqui apresentada, a adoção de um mecanismo indiscriminado para manter em funcionamento qualquer atividade empresária¹²², a qualquer custo, não é compatível, como visto, com a ordem econômica constitucional. É possível, em certos casos, que a rápida liquidação da empresa possa ser benéfica ao interesse social. Por isso, nos dizeres de Modesto Carvalhosa (2005, p. 3), “a afirmação até hoje tida como verdadeira de que ‘ninguém ganha

inciso I do caput deste artigo; Art. 141. Na alienação conjunta ou separada de ativos, inclusive da empresa ou de suas filiais, promovida sob qualquer das modalidades de que trata este artigo: (...) II – o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho (BRASIL, 2005a).

¹²⁰ Trechos do voto condutor vencedor, proferido pelo Ministro-relator, Ricardo Lewandowski, merecem ser aqui colacionados em razão da sua pertinência com o objeto deste trabalho: “Assim, é possível constatar que a Lei 11.101/2005 não apenas resultou de amplo debate com os setores sociais diretamente afetados por ela, como também surgiu da necessidade de preservar-se o sistema produtivo nacional inserido em uma ordem econômica mundial caracterizada, de um lado, pela concorrência predatória entre seus principais agentes e, de outro, pela eclosão de crises globais cíclicas altamente desagregadoras (...) Do ponto de vista teleológico, salta à vista que o referido diploma legal buscou, antes de tudo, garantir a sobrevivência das empresas em dificuldades – não raras vezes derivadas de vicissitudes por que 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 disposto no art. 170, III, da Lei Maior” (BRASIL, 2009).

¹²¹ Na falência, quando da realização do ativo para quitar os débitos do falido, a legislação (art. 140, inciso I) lista como primeira opção a alienação do estabelecimento comercial em bloco, a fim de que, nas mãos de outros empreendedores, a empresa possa continuar com suas atividades. Para a consecução de tal fim, também está previsto no art. 141, inciso II, que o arrematante, em regra, estará livre de qualquer ônus na sucessão, inclusive os decorrentes da legislação do trabalho.

¹²² Afinal de contas, como recorda Fábio Ulhoa Coelho, o risco é inerente a qualquer atividade empresarial. Ao falar do “princípio da inerência do risco” no direito empresarial, norma especial e implícita que fundamenta o instituto da recuperação, explica: “Só tem sentido racional, econômico, moral e jurídico impor aos credores, num primeiro momento, e à coletividade, em seguida, tais custos, na medida em que, sendo o risco inerente a qualquer empreendimento, não se pode imputar exclusivamente ao empresário a responsabilidade pelas crises da empresa” (COELHO, 2012, p. 56).

com a falência' é relativa". Em certas situações, a extensão do funcionamento da empresa pode funcionar apenas como mecanismo para fraudar o interesse de credores¹²³.

1.5.1 O direito falimentar como instrumento de fomento da atividade econômica

Uma vez entendido que o princípio da preservação da empresa constitui o cerne do direito falimentar brasileiro, a concepção deste como instrumento para o desenvolvimento da economia e, conseqüentemente, para a promoção da dignidade humana deriva da própria constatação de que esse também é o papel do princípio da função social. Ana Frazão lembra que:

É inequívoco que a função social relaciona-se com todos esses princípios, destacando que o fim da empresa é o de proporcionar benefícios para todos os envolvidos com tal atividade (sócios, empregados, colaboradores e consumidores) e também para a coletividade. Por esses motivos, há atuação considerável do legislador nos assuntos descritos no art. 170 da Constituição, buscando concretizar vários destes princípios por meio de uma regulação jurídica específica (FRAZÃO, 2011, 194).

Aqui deve ser anotado que a empresa pode ser concebida como um feixe de diversos contratos com agentes econômicos variados¹²⁴. Em mercados globalizados, essa

¹²³ Nesse sentido, o caso Enron é simbólico. Willian Eustáquio de Carvalho, analisando, à época, o então projeto da atual lei de falências e o caso de quebra da Enron, ocorrida em 2001, uma das maiores empresas de energia do mundo e a sétima maior dos Estados Unidos, comenta que *"a análise do caso 'Enron' vem corroborar o entendimento de que a tão aclamada recuperação de empresas deve ser vista com reservas e não como um instrumento de aplicação indiscriminada, concedido a todas as empresas em crise (CARVALHO, 2004, p. 4)"*. A Enron teve o balanço contábil fraudado durante algum tempo, fato que possibilitou a dilapidação do seu patrimônio e causou prejuízo a milhares de investidores e credores.

¹²⁴ Marcus Faro de Castro, de maneira semelhante, explica que a economia e a propriedade podem ser compreendidas também como uma rede de contratos voluntários entrecruzados, nos quais estariam inseridas cláusulas valorativas, monetárias e a cláusula da autonomia responsável, base da função social. Sobre a economia, pondera: *"a economia pode ser vista como uma rede ou sistema de contratos voluntários entrecruzados, com temporalidades de cumprimento diferenciadas, e com componentes fortes de fidedelidade política e de fidedelidade econômica, relacionando juridicamente indivíduos, grupos sociais e o Estado mediante o concurso dos processos eleitoral, legislativo, administrativo e judicial"* (CASTRO, 2007, p. 111). Para a compreensão da propriedade como um contrato, aduz *"o direito da propriedade passa a ser visto como o resultado de 'programas contratuais', ou seja, de conjuntos de relações contratuais (umas privadas, outras públicas) que, combinadas, definem um uso ou conjunto de usos, por tempo indeterminado. Tal uso ou conjunto de usos pode ser civil (consumo como fim) ou comercial (consumo como meio para o lucro) e pressupõe a formação contratual de disposições para agir de múltiplos atores por tempo indeterminado, sustentando padrões de cooperação e organização social relativamente estabilizados"* (CASTRO, 2007, p. 117).

interação se potencializa, porquanto os limites geográficos são bastante mitigados, havendo intermediação constante entre vários empresários, em diferentes partes do mundo. Isso significa que, diante da potencial falência de um agente econômico, existe um risco microeconômico e macroeconômico a ser avaliado e mensurado pelo operador do direito.

No sentido microeconômico, o inadimplemento perante o capital, o trabalho ou a matéria-prima, não pode ser visto isoladamente, sobretudo quando se tem em perspectiva a noção de que todos servem a uma mesma atividade, havendo, pois, um caixa único. Dessa forma, o não pagamento dos fornecedores de matéria-prima representa também uma ameaça aos demais credores empresariais, aos trabalhadores, aos detentores de capital e ao Fisco. Nesse sentido, o inadimplemento atinge não apenas a esfera jurídica de um credor singularmente considerado, mas ameaça a esfera jurídica de todos os credores que se relacionam com o devedor, porquanto, se o inadimplemento persistir, todos serão prejudicados (FRANCO; SZTAJN, 2008. pp. 6 – 7). É por isso que Piero Pajardi, ao tratar da falência, justifica assim a importância da sua tutela jurisdicional:

*È una rilevanza non soltanto economica e sociale ma anche prettamente giuridica, perché quello stato comporta la certezza preventiva dell'inadempimento di tutte le obbligazioni, anche relative a creditore che ancora non hanno richiesto alcuna tutela giurisdizionale*¹²⁵ (PAJARDI, 1969, p. 14).

Sob uma perspectiva macroeconômica, a atividade empresarial implica ligações. Ocorrendo um tropeço de qualquer relevo, podem ser originadas reações em cadeia com reflexos na economia de uma maneira geral. Determinados setores estariam, pois, diante de uma quebra de determinado agente econômico, sujeitos a um risco sistêmico. Daí advém o interesse público no procedimento falimentar¹²⁶, conforme defende J. X. Carvalho de Mendonça:

¹²⁵ “É uma relevância não apenas econômica e social, mas também de natureza estritamente jurídica, porque esse estado implica a certeza preventiva em relação ao inadimplemento de todas as obrigações, incluindo as relativas ao credor que ainda não tenham requerido nenhuma proteção judicial” – tradução nossa.

¹²⁶ No mesmo sentido, Salvatore Satta, que no seu livro, *Diritto Fallimentare*, em 1974, já defendia: “il fallimento, per la molteplicità degli interessi che coinvolge, e per i riflessi che ha nella economia generale, è suscettibile, a differenza del processo comune, in cui l'elemento pubblicistico ha un che di artificioso, o almeno di culto, di una varia organizzazione, a seconda che prevalga nella considerazione del legislatore l'interesse pubblico o il pur immanente interesse privato” (SATTA, 1974, p. VIII). “A falência, pela multiplicidade de interesses que envolve, e pelas reflexões que tem na economia global, é susceptível, ao contrário do processo comum, em que o elemento publicístico tem um que de artificial, ou pelo menos de culto, a uma variedade de

Na verdade, o instituto da falência não se restringe aos domínios do Direito Comercial: penetra nos do Direito Público, do Direito Civil, do Direito Internacional Público e Privado, do Direito Comercial, do Direito Judiciário, em qualquer um dos quais vai buscar regras, preceitos e ensinamentos, tendo, muitas vezes, de modificá-los a fim de adaptá-los ao grande meio de execução coletiva que trata de organizar. Inspira-se ainda na ciência econômica, cujos fenômenos não lhe devem ser estranhos, na ciência financeira e na estatística, onde verifica a prova do resultado do seu funcionamento. Apreciada economicamente, a falência interessa não somente à economia individual, como à pública, pois incontestavelmente perturba o crédito público, produz a dispersão de capitais, trazendo dano para a economia geral (MENDONÇA, 2005, pp. 60 – 61).

Essa é a racionalidade para se admitir, diante de uma situação de grave crise empresarial, a solidariedade econômica natural. Por isso que, no momento patológico da empresa devedora, sempre que o patrimônio do devedor for insuficiente para satisfazer as suas obrigações, tenta-se distribuir proporcionalmente as perdas.

A lei de falências, analisada sob uma perspectiva de fomento à economia, deve, pois, reduzir os custos decorrentes do processo de falência (garantir a celeridade do procedimento, o respeito ao *par conditio creditorum* e a universalidade dos bens do devedor), bem como possibilitar o efetivo soerguimento da sociedade economicamente viável. A professora Rachel Sztajn pontua bem a aproximação entre os institutos da legislação falimentar (ou a sua correta utilização) e o desenvolvimento econômico, ao tratar da finalidade da recuperação judicial e extrajudicial da Lei 11.101/2005¹²⁷, no seguinte trecho:

É que, diz a teoria econômica, partindo de qualquer distribuição de bens na sociedade, sua circulação se faz daqueles que os apreciam menos para quem os aprecia mais, ou, de outra forma, dos usos menos eficientes para os mais eficientes. Quando há mercados a circulação dos bens se dá sem muito atrito (custos de transação); mas, diante de crises, ainda quando os mercados funcionem, os custos de transação são mais elevados, o oportunismo é mais

organizações, dependendo da consideração do que prevalecerá no Poder Legislativo, se o interesse público ou o interesse privado imanente”- tradução nossa.

¹²⁷ Semelhantemente, afirma Jorge Lobo: “a falência, execução coletiva que se resolve pela liquidação do patrimônio inteiro do devedor, é uma medida extremamente grave, tanto para o devedor, pelas incapacidades que derivam da falência, como para os credores, pelo notável dispêndio que importa, como para a economia geral, ao menos em certo número de casos, pela fatal destruição da empresa. Por isso a lei, junto ao procedimento da falência, disciplina outro procedimento concursal, que permite ao devedor, em presença de determinados requisitos, sanear a situação patrimonial da empresa fora da execução verdadeira e própria, mediante um acordo com os credores” (LOBO, 1991, p. 37).

fácil e as externalidades negativas podem aparecer. A solução pode estar no processo de recuperação – judicial ou extrajudicial – das empresas em crise (SZTAJN, 2005, p. 55).

Essas noções permitem concluir que tanto o princípio da livre concorrência quanto o da preservação da empresa são importantes instrumentos para o desenvolvimento econômico e, por intermédio deste desenvolvimento, para a promoção da dignidade humana.

É possível, dessa maneira, fazer a seguinte síntese conclusiva das ideias mais importantes tratadas neste capítulo.

Primeiro, a história da defesa da concorrência no Brasil apresenta diferenças importantes em relação aos Estados Unidos, as quais, apesar de não impedirem um estudo comparado, devem ser do conhecimento do operador do direito, a fim de se evitar uma aplicação acrítica dos critérios da teoria da *failing firm* no Brasil.

Segundo, embora existam posicionamentos importantes que defendem que a meta do direito da concorrência deve ser a promoção de eficiências, Posner, ou do bem-estar do consumidor, Hovenkamp, o presente trabalho partirá da premissa de que, em Estados democráticos de direito, não é sustentável que a defesa da concorrência tenha uma meta única e de natureza apenas econômica, bem como que tal análise depende das normas existentes no ordenamento jurídico específico.

Terceiro, a livre concorrência é um princípio de natureza constitucional, dotado de caráter instrumental, assim como os demais princípios que compõem a ordem econômica, devendo ser aplicada com vistas à promoção da dignidade da pessoa humana e da justiça social. Eventual conflito entre a livre concorrência e outro princípio da ordem econômica não será resolvido, necessariamente, com a prevalência do primeiro.

Quarto, a função social da empresa, princípio de natureza igualmente constitucional, é um importante instrumento para a concretização da justiça social, bem como constitui o fundamento do princípio da preservação da empresa.

Quinto, a lei 12.529/2011 já prevê, ao estabelecer os critérios para análise de atos de concentração, que a livre concorrência pode ser mitigada desde que parte dos benefícios decorrentes do ato de concentração seja repassada aos consumidores.

Finalmente, porque a função social da empresa é o fundamento do princípio da preservação, bem como porque a falência pode acarretar problemas para a economia, há um interesse público na tutela da crise empresarial.

A partir dessas premissas, pode-se, agora, passar para a abordagem da teoria da *failing firm* em outras jurisdições, de alguns temas correlatos e da aplicação do instituto no Brasil.

2. A teoria da *failing firm* em outros ordenamentos e temas correlatos

A *failing firm defense* tem aplicação na promoção da livre concorrência, mais especificamente no controle de estruturas. Quando, em razão dos riscos à competição no mercado, uma operação econômica 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 admitida¹²⁸. Há aqui uma necessária interação entre os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa.

No Brasil, a teoria é muito pouco debatida e são raros os casos em que o CADE analisa o tema. Há algumas explicações para isso.

Primeiro, são poucos os atos de concentração nos quais a discussão sobre a teoria da *failing firm* seria necessária¹²⁹. Entre 2011 e 2013, segundo informações obtidas na seção “CADE em números” do endereço eletrônico da autarquia¹³⁰, foram conhecidos aproximadamente 1508 atos de concentração, dentre os quais apenas 6 foram reprovados e 133 foram aprovados com restrições. A maioria dos casos, aproximadamente 1369, foi aprovada sem quaisquer restrições¹³¹. Ou seja, menos de 10% dos casos implicaram em

¹²⁸ Nesse sentido: “*The failing company defense is an affirmative defense: it becomes necessary only after we have decided that a merger poses a sufficient threat to competition that it would otherwise be enjoined under section 7* (SULLIVAN; HOVENKAMP; SHELANSKI, 2009, p. 897)”. “*A defesa da empresa em crise é uma defesa afirmativa: ela se torna necessária apenas quando está decidido que uma fusão acarreta uma ameaça suficiente para a concorrência e, portanto, ela, de toda forma seria submetida, à Section 7*” – tradução nossa.

¹²⁹ Na verdade, a ausência de muitos casos concretos em que tenha sido aplicada a teoria é uma realidade inclusive em países como os Estados Unidos, berço do direito antitruste. Hovenkamp (2011, p. 602) menciona que “*the failing company defense is well established in antitrust case Law, although a qualifying ‘failing company’ has been found only few times*”. “*Os requisitos para aplicação da defesa da empresa em crise estão bem estabelecidos na jurisprudência antitruste, embora a qualificação de empresa em crise tenha sido encontrada poucas vezes na prática*” - tradução nossa.

¹³⁰ Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?c263a56ab655d772c283>>. Os dados foram acessados em dois momentos. Primeiro, em 04 de setembro de 2013. Em seguida, em 25 de fevereiro de 2014, quando o ano de 2013 já se encontrava consolidado.

¹³¹ Para o ano de 2011, constam 48 atos aprovados com restrição, 649 aprovados sem restrição e nenhum ato reprovado. Embora o total para o ano aponte o número de 695 casos conhecidos, verifica-se que a soma entre os atos aprovados, portanto conhecidos, corresponde, em verdade, a 697 casos. Para o ano de 2012 constam 3 atos reprovados, 39 aprovados com restrição e 670 aprovados sem restrição, com um total de 712 atos conhecidos. Para o ano de 2013 constam 3 atos reprovados, 46 aprovados com restrições e 50 aprovados sem restrição. Além disso, consta que, em setembro de 2013, a SG tinha proferido 201 decisões sumárias. Algumas observações são necessárias. Primeira, deve-se recordar que a Lei 12.529/2011 entrou em vigor em maio de 2012, portanto os dados mesclam atos na sistemática da lei anterior, 8.884/94, e a atual. Segundo, para os anos em que a lei já estava em vigor, devem ser somados ainda ao total os despachos proferidos pela SG em atos sumários

restrições ou em reprovações. É dentro dessa amostragem de casos que faz sentido tratar da teoria da *failing firm* e suas implicações¹³².

Segundo, não há na legislação brasileira, nem nos atos normativos infralegais, a previsão da *failing firm defense*. A Lei 12.529/2011 não estabelece, detalhadamente, as possibilidades de defesas a serem alegadas pelos agentes econômicos na análise de atos de concentração. Registre-se que isso também não era feito pela extinta Lei 8.884/1994. Em razão do grau de detalhamento que o assunto exige, trata-se de matéria que tem sido tratada, em outras jurisdições, por atos normativos infralegais. Hoje, no SBDC, os atos que disciplinam o procedimento de controle de estruturas e estabelecem, em observância à legislação, alguns critérios para a análise econômica de atos de concentração são, respectivamente, a Resolução CADE nº 2, de 29 de maio de 2012, e o Guia de Análise de Concentrações Horizontais já mencionado.

Finalmente, é preciso destacar também que são raros os trabalhos acadêmicos no Brasil que abordam o assunto. A maioria que trata do tema, ou o faz para subsidiar especificamente a análise de um caso concreto, como, por exemplo, no trabalho intitulado “A *Failing Firm* e o caso Croma”¹³³ de Edgard Pereira e Juliana Hilal (2004), ou aborda a *failing firm* de maneira subsidiária, para justificar a ideia principal estudada, como no artigo escrito por Daniela Cravo (2010) para debater as atribuições do CADE e a competência do Juízo Falimentar. Recentemente, em 2013, foi publicado virtualmente o trabalho da estudante Roberta Figueira Fernandes (2013) intitulado “*Failing Firm: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste no Brasil*”, o qual, por abordar o assunto de maneira central, configura exceção na doutrina nacional.

Essas dificuldades (escassez de casos julgados, falta de marco normativo e pouca discussão do assunto na doutrina) não são exclusividade da jurisdição brasileira e não devem impedir o debate acadêmico. Apesar de numericamente escassos, os atos de concentração em

(procedimentos mais simples). Isso diminui ainda mais a porcentagem de atos com restrições ou reprovados no período.

¹³² É possível, por óbvio, que dentre os casos apontados na estatística existam os justamente aprovados sem restrições por conta da aplicação da teoria da *failing firm*. Entretanto, não é isso que ocorre. Poucos foram os casos em que a teoria foi discutida, conforme se verifica na análise da jurisprudência do CADE realizada em tópico específico a seguir.

¹³³ O caso “CROMA” refere-se ao ato de concentração 08012.000002/2001-61, no qual quatro empresas (Amorim Pinto, Aro, Renda e Mecesa) do ramo de rolhas metálicas realizaram uma *joint venture* para reunir seus serviços em um único empreendimento, a Cia de Rolhas Metálicas das Américas (CROMA). Antes que o CADE realizasse o julgamento do ato, em 2004, a *joint venture* foi desfeita, motivo pelo qual o CADE decidiu pelo arquivamento dos autos. Entretanto, por vislumbrar uma possível conduta anticompetitiva por parte dos agentes econômicos, foi determinada a instauração de processo administrativo (BRASIL, 2004). Edgard Pereira e Juliana Hilal, no referido trabalho, defendem a aplicação da *failing firm* ao caso, entretanto, no julgamento realizado pelo CADE, a teoria não foi debatida.

que a teoria pode ser utilizada são justamente os mais relevantes, porquanto são aqueles em que se verifica a possibilidade efetiva de dano ao ambiente concorrencial.

Na tentativa de buscar mais subsídios para a compreensão da *failing firm defense*, no Brasil, deve-se analisar outros ordenamentos jurídicos que, por motivos diversos, têm maior familiaridade com a matéria. Além disso, é importante diferenciá-la de outras teorias que também trazem como objeto fático a crise empresarial, notadamente as crises econômicas e as noções de *failing division defense*, *declining markets* e *flailing firm* ou *weakened competitor*.

Antes, entretanto, já que a teoria será abordada a partir da perspectiva do ordenamento jurídico brasileiro, convém tentar encontrar alguma expressão que a represente na língua pátria, motivo pelo qual se tratará, no próximo tópico, sobre o conceito de empresa em crise a partir da perspectiva da legislação falimentar, portanto jurídica, e de outras ciências humanas.

2.1 A *failing firm defense* como defesa da empresa em crise

A teoria da *failing firm* geralmente é utilizada, quando citada pela doutrina brasileira ou quando debatida pelo CADE, em sua grafia originária, a inglesa. Varia apenas um ou outro aspecto: às vezes menciona-se *failing firm defense*, privilegiando-se o inglês britânico; ou *failing firm defence*, à moda estadunidense; ou, ainda, *failing firm theory*. No máximo, substitui-se o *firm* pela expressão *company*. Todos os termos denominam o mesmo instituto e sempre está presente a expressão *failing*. É justamente esse vocábulo que, na tradução para o português, pode trazer maiores problemas.

Os termos *defense* ou *theory* podem ser traduzidos para “defesa” ou “teoria”, respectivamente, sem que sua compreensão jurídica afete a aplicação do instituto. O mesmo ocorre com *company* ou *firm* que, sem maiores percalços, podem ser representados pelos vocábulos “empresa”, considerando-se a atividade, ou “empresário” e “sociedade empresária”, considerando-se o sujeito que exerce a atividade.

Prefere-se o vocábulo “empresa” porque é a atividade econômica organizada para produção de bens e ou serviços que é afetada pela condição *failing*. Tecnicamente, a situação econômica analisada pelas autoridades de defesa da concorrência deriva da atividade, embora seja o sujeito que a exerce quem sofrerá as consequências dela decorrentes como, por

exemplo, ser obrigado a alienar determinado ativo ou adotar determinado padrão comportamental.

Por sua vez, *failing*, intuitivamente traduzido para “falindo” ou “em falência” ou, ainda, “falimentar”, não espelha tão bem o sentido do instituto “*failing firm*”. Prefere-se a expressão “empresa em crise”, a qual já foi algumas vezes utilizada no transcorrer do texto e será, daqui em diante, pelos seguintes motivos.

Primeiro, as expressões “falindo”, “em falência” ou “falimentar”, as quais remetem à decretação da falência, são juridicamente equívocas. Nos termos do ordenamento jurídico brasileiro, ou o empresário (ou a sociedade empresária) é considerado falido, após ser proferida sentença que lhe decreta a falência, nos termos do art. 99, inciso VIII, da Lei 11.101/2005¹³⁴, ou simplesmente continua a ser empresário. Falar em “empresa falindo” ou “empresa em falência” ou, ainda “empresa falimentar”, apesar de evocar um instituto jurídico, falência, e de querer antever um conceito jurídico, falido, não ajuda a esclarecer a exata situação jurídica do substantivo.

Segundo, a aplicação da teoria da *failing firm* independe da existência de qualquer decreto de falência e, mais importante, não está atrelada sequer à verificação de qualquer procedimento falimentar instaurado contra o devedor¹³⁵, conforme se verificará nos tópicos seguintes. Manoel Justino Bezerra Filho lembra que:

O empresário pode manter-se indefinidamente em situação de “falência de fato”, não passando desta para a situação de “falência de direito”, bastando, para tanto, que nenhum dos credores se interesse por pedir a falência. Aliás, trata-se de situação bastante comum, sendo grande o número de empresários que, simplesmente, “fecham as portas” com dívidas e, mesmo assim, sua falência nunca vem a ser requerida (BEZERRA FILHO, 2013, p. 230).

Terceiro, a situação de falência, que implica crise da empresa no sentido jurídico, é a que pior retrata a realidade econômica da atividade empresarial. A Lei 11.101/2005 prevê

¹³⁴ Assim estabelece o art. 99, inciso VIII: “A sentença que decretar a falência do devedor, dentre outras determinações: (...) VIII – ordenará ao Registro Público de Empresas que proceda à anotação da falência no registro do devedor, para que conste a expressão ‘Falido’, a data da decretação da falência e a inabilitação de que trata o art. 102 desta Lei” (BRASIL, 2005a);

¹³⁵ Por exemplo, para a *European Commission*, “it is not required that bankruptcy proceedings or similar restructuring proceedings have been initiated for this test to be met, but rather than it is likely that, absent the merger, the company will enter into such proceedings in the near future” (OCDE, 2010, pp. 183 – 184). “Não é preciso que um processo falimentar ou de recuperação tenha sido iniciado para que o teste da *failing firm* seja positivo, mas sim que seja provável que, em um futuro próximo, ausente a concentração, a empresa entrará em um procedimento similar” – tradução nossa.

a decretação de falência em duas situações: quando existe a convocação da recuperação judicial em falência¹³⁶, nos termos do art. 73¹³⁷, ou quando são praticados alguns dos atos previstos no art. 94¹³⁸, dentre os quais se destacam os listados no inciso III, os chamados “atos de falência”. Estes são meras presunções jurídicas de crise, cuja finalidade precípua é facilitar a produção probatória no bojo de um processo judicial.

A convocação da recuperação em falência ocorre por deliberação da assembleia de credores ou em razão do descumprimento, por parte do devedor, de alguma obrigação relativa ao procedimento de recuperação. Nem uma nem outra hipótese reflete, necessariamente, a situação de grave crise empresarial. São tantos os interesses representados na assembleia de credores que não é impensável a hipótese de haver deliberação pela convocação mesmo quando a atividade empresarial seja ainda efetivamente viável.

Em relação às hipóteses do art. 94, Rachel Sztajn e Vera Helena de Melo Franco ponderam que o legislador manteve a sistemática da lei anterior, a qual tinha acatado, no art. 1º, a impontualidade como indicativo de desequilíbrio patrimonial do empresário e, no art. 2º,

¹³⁶ Convolar deriva da expressão latina “*convolo-as-are-avi-atum*”, cujo sentido original é “vir depressa juntamente”. No texto legal tem o significado de “transformar”, interligando a recuperação à falência, ou seja, a falência que vem juntamente à recuperação (BEZERRA FILHO, 2013, p. 188).

¹³⁷ Prescreve o art. 73: “*O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial: I – por deliberação da assembleia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei; II – pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei; III – quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4º do art. 56 desta Lei; IV – por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1º do art. 61 desta Lei. Parágrafo único. O disposto neste artigo não impede a decretação da falência por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial, nos termos dos incisos I ou II do caput do art. 94 desta Lei, ou por prática de ato previsto no inciso III do caput do art. 94 desta Lei*” (BRASIL, 2005a).

¹³⁸ O art. 94 estabelece: “*Será decretada a falência do devedor que: I – sem relevante razão de direito, não paga, no vencimento, obrigação líquida materializada em título ou títulos executivos protestados cuja soma ultrapasse o equivalente a 40 (quarenta) salários-mínimos na data do pedido de falência; II – executado por qualquer quantia líquida, não paga, não deposita e não nomeia à penhora bens suficientes dentro do prazo legal; III – pratica qualquer dos seguintes atos, exceto se fizer parte de plano de recuperação judicial: a) procede à liquidação precipitada de seus ativos ou lança mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos; b) realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro, credor ou não; c) transfere estabelecimento a terceiro, credor ou não, sem o consentimento de todos os credores e sem ficar com bens suficientes para solver seu passivo; d) simula a transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor; e) dá ou reforça garantia a credor por dívida contraída anteriormente sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientes para saldar seu passivo; f) ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento; g) deixa de cumprir, no prazo estabelecido, obrigação assumida no plano de recuperação judicial. § 1º Credores podem reunir-se em litisconsórcio a fim de perfazer o limite mínimo para o pedido de falência com base no inciso I do caput deste artigo. § 2º Ainda que líquidos, não legitimam o pedido de falência os créditos que nela não se possam reclamar. § 3º Na hipótese do inciso I do caput deste artigo, o pedido de falência será instruído com os títulos executivos na forma do parágrafo único do art. 9º desta Lei, acompanhados, em qualquer caso, dos respectivos instrumentos de protesto para fim falimentar nos termos da legislação específica. § 4º Na hipótese do inciso II do caput deste artigo, o pedido de falência será instruído com certidão expedida pelo juízo em que se processa a execução. § 5º Na hipótese do inciso III do caput deste artigo, o pedido de falência descreverá os fatos que a caracterizam, juntando-se as provas que houver e especificando-se as que serão produzidas*” (BRASIL, 2005a).

tinha enumerado uma série de atos chamados de atos de falência, tudo situações indicativas de uma insolvência. Entretanto esclarecem:

Ao contrário do que ocorre com a insolvência civil, onde a lei (art. 748 do CPC) exige seja o passivo maior do que o ativo (insolvência econômica), não foi este, exatamente, o critério do Decreto-Lei nacional de 1945. Cuida-se aqui de presunção jurídica que independe, a princípio, da impossibilidade patrimonial. Supôs-se, então, que a iliquidez do comerciante, que depende do crédito, era indício de insolvência; igualmente se presumiu que a prática dos atos falimentares, que o comerciante *in bonis* não praticaria, também denotaria a insolvência, ativo menor que o passivo. Fato é que o empresário pode ter um ativo superior ao seu passivo e não ter suficiente liquidez para quitar seus compromissos na data do vencimento (FRANCO; SZTAJN, 2008, pp. 12 – 13).

Afastar-se um pouco dos critérios jurídicos, referentes à decretação de falência, pode ser benéfico para aplicação da teoria da *failing firm*, no sentido de se melhor caracterizar a situação de crise empresarial¹³⁹. Outros ramos do conhecimento humano, sobretudo a administração de empresas e a contabilidade, podem ajudar de forma mais proveitosa.

Para a administração de empresas, a situação de crise de determinado empreendimento pode ser avaliada a partir de um “diagnóstico financeiro”¹⁴⁰, o qual engloba uma análise de rentabilidade, uma análise de eficiência de atividade e a análise do próprio equilíbrio financeiro. O equilíbrio financeiro pode ser mensurado em um cenário de curto

¹³⁹ A busca por elementos em outras ciências sociais para a aplicação de institutos jurídicos é uma necessidade para o direito, a fim de melhor se compreender a sua função para a sociedade. Essa é a observação de Bobbio, ao comentar a necessária mudança que deve existir do isolamento estruturalista do positivismo para o maior contato com as ciências sociais e a busca pela função do direito. Após constatar que nunca a ciência jurídica sentiu tanta necessidade de estabelecer novos e mais estreitos contatos com as ciências sociais, o filósofo comenta: “Essas considerações gerais, e, não hesito em reconhecer, ainda aproximativas, sobre as transformações, não tanto de um determinado direito positivo (que não seria um tema tão incomum), mas do lugar e da função do direito na sociedade, constituem, por si sós, uma introdução ao tema em discussão e nos permitem algumas considerações preliminares sobre as razões que tornam inadiável um contato maior entre os juristas e cientistas sociais. É evidente que o problema do lugar e da função do direito na sociedade não pode ser enfrentado senão pelo jurista, que deverá sair do próprio casulo” (BOBBIO, 2007, p. 37).

¹⁴⁰ “O diagnóstico financeiro da empresa consiste na análise do desempenho e da evolução da situação econômico-financeira de uma organização, tendo por base as demonstrações financeiras. (...) De modo geral, o diagnóstico financeiro da empresa deve incluir a análise de, pelo menos, três períodos consecutivos e procurar comparar o desempenho da empresa com outras do mesmo setor de atividade, de preferência da mesma dimensão. (...) Deve privilegiar a avaliação da capacidade da empresa para gerar resultados de forma a remunerar os investidores – ou seja, sua rentabilidade –, a capacidade para honrar seus compromissos – ou seja, seu equilíbrio financeiro – e a eficiência com que a empresa administra suas atividades operacionais” (SOBRAL; PECCI, 2008, pp. 381 - 382).

prazo¹⁴¹, quando a empresa consegue disponibilizar fundos por meio da conversão de ativos circulantes em meios líquidos nas datas de vencimento de suas obrigações de curto prazo, ou seja, quando a empresa demonstra liquidez¹⁴². Pode também, o equilíbrio financeiro, ser avaliado em longo prazo, analisando-se a solidez da estrutura financeira, a partir do estudo da estrutura de capital e de quais são as principais fontes de recurso de caráter permanente¹⁴³ (SOBRAL; PECI, 2008, pp. 381 - 385).

O diagnóstico financeiro necessariamente demanda a utilização de algumas noções contábeis. Os contadores distinguem a situação financeira da empresa de sua situação econômica. Avaliar a situação financeira de uma empresa nada mais é do que avaliar sua capacidade de realizar os pagamentos de suas dívidas. Já a situação econômica está relacionada ao crescimento real do seu patrimônio líquido, o qual, contabilmente, é representado pelo valor do ativo, conjunto de bens e direitos, subtraído do passivo, conjunto de despesas e obrigações (MARION, 2012, pp. 87-89). É possível considerar, pois, que uma empresa está em grave crise quando ela apresenta tanto uma má situação financeira, quanto econômica. Daí decorre a noção de crise econômico-financeira, assim definida por Manoel Justino Bezerra Filho:

A falência destina-se ao empresário ou à sociedade empresária, que a lei chama de devedor, em estado de crise econômico-financeira. Ou seja, o devedor está em crise financeira porque não tem dinheiro suficiente para pagar as dívidas que estão vencidas. Em tal situação de crise financeira, terá título seu levado a protesto, protesto que será efetivado ante a ausência de dinheiro para pagamento da dívida já vencida e que está sendo exigida. No entanto, além da crise financeira, está também em situação de crise econômica insolúvel, ou seja, o giro de seu negócio não é suficiente para que possa atender a todas as obrigações que estão vencidas ou estão para se

¹⁴¹ Curto prazo, na contabilidade, geralmente se refere a um período de até 1 (um) ano. Ultrapassado esse prazo, trata-se como obrigação de longo prazo. É também de 1 (um) ano a duração do exercício social, o qual não necessariamente deve coincidir com o ano civil, embora, na maioria das vezes, assim acontece, uma vez que, para fins de imposto de renda, essa é a regra (MARION, 2012, p. 42).

¹⁴² Há alguns indicadores que podem ajudar na análise de liquidez. O índice de liquidez, por exemplo, indica quanto a empresa possui em bens e direitos de curto prazo para cada um real de obrigações vencíveis no curto prazo. É obtido na divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Há também o índice de liquidez seca, que indica quanto das dívidas de curto prazo poderia ser resgatado, caso a empresa lançasse mão apenas de seus ativos de maior liquidez. É obtido dividindo-se as disponibilidades financeiras e as dívidas de terceiros de curto prazo pelo passivo circulante (SOBRAL; PECI, 2008, pp. 382 - 383).

¹⁴³ O nível de endividamento revela a porcentagem dos recursos permanentes da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros, é um exemplo de indicador deste tipo. É obtido dividindo-se o passivo permanente pelo total do passivo permanente e patrimônio líquido. Já a autonomia financeira, a qual atesta o grau de endividamento da empresa em relação aos recursos próprios. É obtido dividindo-se o passivo pelo patrimônio líquido. São exemplos de índices para avaliar o equilíbrio de longo prazo (SOBRAL; PECI, 2008, pp. 383).

vencer, e não está também em condições de reverter tal situação (BEZERRA FILHO, 2013, p. 191).

Melhor do que perquirir se a situação do agente econômico, o qual alega a *failing firm defense*, enquadra-se em alguma das presunções previstas na legislação falimentar, será avaliar, diretamente, por intermédio do suporte doutrinário da administração de empresas e da contabilidade, se existe, realmente, uma situação de grave crise econômico-financeira capaz de encerrar a atividade empresarial. A opção por não utilizar o termo falimentar aqui pretende também evitar que o operador percorra o caminho da legislação falimentar para identificar a grave situação de crise, o qual é desnecessário.

Por esses motivos, no intuito de afastar a correlação direta e equivocada entre a teoria da *failing firm* e a decretação da falência, prefere-se traduzir a expressão *failing firm* para “empresa em crise”. Esta expressão, além de eliminar os problemas já mencionados, possibilita também a conclusão óbvia de que, caso a crise perdure, poderá ser decretada a falência do empresário (ou da sociedade empresária). A decretação da falência é uma hipótese a ser analisada, mas não é condição necessária à aplicação da defesa.

2.2 A *failing firm* em outras jurisdições

Na tentativa de buscar alguns parâmetros que permitam melhor compreender os critérios para aplicação da teoria da *failing firm* no Brasil, estudar-se-ão sete diferentes jurisdições, escolhidas conforme os critérios a seguir declinados.

Primeiramente, será estudado como o tema é tratado nos Estados Unidos. A escolha dessa jurisdição se deve à sua proeminência na aplicação do direito antitruste, bem como à atuação competente e destacada das autoridades do país. Em seguida, analisar-se-á o tema segundo critérios estabelecidos pela Comissão Europeia. Na Europa, para os países pertencentes à União Europeia, há uma complementariedade de competências entre as autoridades nacionais de defesa da concorrência e a Comissão Europeia. A abrangência regional dos casos julgados pela Comissão Europeia, bem como os volumes de recursos nas operações analisadas justificam a sua escolha para este estudo.

Ainda na Europa, também serão analisados os sistemas jurídicos da Alemanha e do Reino Unido. A escolha aqui se deve tanto ao destaque que as respectivas autoridades da

concorrência desses países têm no cenário europeu, bem como pela pujança das respectivas economias. Por fim, na tentativa de buscar experiências também em outros continentes, possibilitando, dessa forma, uma maior abrangência geográfica no estudo das jurisdições, serão avaliados como o Japão, a África do Sul e o Chile abordam, no controle de estruturas, a teoria da *failing firm*.

Deve-se desde já frisar que cada uma dessas jurisdições apresentam peculiaridades que impossibilitam a pura e simples transposição da experiência para o direito brasileiro, conforme já foi alertado quando do estudo comparativo entre o histórico do direito antitruste nos Estados Unidos e no Brasil. A abordagem servirá apenas de parâmetro para avaliação das normas brasileiras e para entender como a teoria, com espeque no arcabouço normativo brasileiro, pode ser aplicada. Especificidades de cada jurisdição serão anotadas apenas para a necessária compreensão do assunto.

Além da busca por referências doutrinárias, foram utilizados, como fontes de pesquisa, os respectivos guias de concentração horizontal das autoridades de defesa da concorrência¹⁴⁴ e alguns documentos elaborados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE¹⁴⁵, pela *Global Competition Review - GCR*¹⁴⁶, bem como pela *International Competition Network - ICN*¹⁴⁷.

2.2.1 Estados Unidos

Nos Estados Unidos, tanto o *DOJ*¹⁴⁸, quanto a *FTC*¹⁴⁹, órgãos governamentais que lidam com a defesa da concorrência, há muito estabeleceram as premissas necessárias para

¹⁴⁴ É prática comum, em diversas jurisdições, que as autoridades de defesa da concorrência elaborem guias para nortear a atuação dos seus subordinados e dos agentes econômicos.

¹⁴⁵ A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE ou OECD, sigla em inglês) é uma organização internacional que hoje congrega 34 países e que tem por missão promover políticas para o desenvolvimento econômico e social no mundo. Em 1995 e em 2009 foram realizados *roundtables* pela OCDE cujo tema de discussão foi justamente a *failing firm defense*. Nessas oportunidades, diversos países explicaram como a teoria tem sido enfrentada na prática. Outras informações disponíveis em <http://www.oecd.org/>.

¹⁴⁶ É uma publicação especializada em política de defesa da concorrência existente desde 1997 e que goza de certa reputação mundial. Outras informações disponíveis em <http://globalcompetitionreview.com/>.

¹⁴⁷ É uma rede informal que congrega entidades de defesa da concorrência de vários países, bem como participantes não governamentais, e que tem por objetivo debater práticas da política de defesa da concorrência. Outras informações disponíveis em <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/>.

¹⁴⁸ O *Department of Justice* é um órgão federal norte-americano que tem como atribuição principal garantir a aplicação das leis estadunidenses (vide <http://www.justice.gov>) e que, portanto, tem atuação em diversas áreas do direito, sobretudo no direito criminal. Dentre as várias divisões do DOJ, existe a *Antitrust Division* (outras informações disponíveis em <http://www.justice.gov/atr/index.html>), responsável pela política de defesa da concorrência. É o DOJ, por intermédio de sua *Antitrust Division*, e o FTC que elaboram os guias de concentração

aplicar a teoria, a qual é também reconhecida pelo Poder Judiciário. Um ato de concentração que envolve uma *failing company* não ofende, segundo as autoridades dos Estados Unidos, os preceitos da *Section 7 of the Clayton Act*.

A versão de 1992, atualizada em 1997, do guia de análises de concentrações norte-americano já havia estabelecido os requisitos para a aplicação da *failing firm defense*. Eram determinados os seguintes critérios:

(1) the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future; (2) it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act; (3) it has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative failing firm that would both keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger; and (4) absent the acquisition, the assets of the failing firm would exit the relevant market¹⁵⁰ (HOVENKAMP, 2005, p. 554).

Em síntese, a empresa deveria ser incapaz de cumprir com suas obrigações financeiras em um futuro próximo, ou seja, deveria restar caracterizada efetivamente uma situação de grave crise apta a levar a insolvência¹⁵¹. Além disso, deveria também restar caracterizada a impossibilidade da recuperação empresarial segundo as normas falimentares aplicáveis à espécie. Em terceiro, deveria ser investigado se não existe uma alternativa menos

horizontal analisados aqui. Na referência bibliográfica, optou-se por mencionar apenas a instituição de cujo *site* foi retirado o documento.

¹⁴⁹ Agência federal norte-americana que cuida da defesa dos consumidores e da proteção à concorrência e que tem poderes investigatórios para apurar práticas anticompetitivas, bem como para analisar fusões e aquisições. Outras informações disponíveis em <http://www.ftc.gov/>.

¹⁵⁰ “(1) a empresa alegadamente insolvente deveria ser incapaz de cumprir suas obrigações financeiras no futuro próximo; (2) não seria capaz de se reorganizar com sucesso ao abrigo do Chapter 11 of Bankruptcy Act (da Lei de Falências norte-americana); (3) tem feito esforços infrutíferos, de boa-fé, para encontrar alternativa razoável, que mantenha seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e que represente um perigo menos grave à concorrência do que a proposta de fusão; e (4) caso inexista a aquisição, os ativos da empresa sairiam do mercado relevante” - tradução nossa.

¹⁵¹ O reconhecimento de uma situação de crise que enquadre a empresa como *failing* deve ser distinguir, segundo as autoridades norte-americanas, da empresa que passa por problemas financeiros momentâneos. Comenta-se: “For example, when a firm has valuable assets that should allow it to compete efficiently but has difficulty meeting its financial obligations, or has too much debt, or needs new management and a new business strategy, it may well be able to emerge from its financial trouble as an effective competitor. The fact that a firm has been losing money does not mean that it is a failing firm in an antitrust sense (OCDE, 2010, p.178). “Por exemplo, quando uma empresa tem ativos valiosos que permitam ela competir de forma eficiente, mas tem dificuldades em cumprir as obrigações financeiras, ou tem muitas dívidas, ou precisa de uma nova gestão e de uma nova estratégia de negócios, ela pode muito bem ser capaz de sair da sua crise financeira como um concorrente efetivo. O fato de a empresa ter perdido dinheiro, não significa que ela é uma empresa em crise em um sentido antitruste” – tradução nossa.

anticompetitiva que a operação proposta. Finalmente, na ausência da operação, dever-se-ia constatar se os ativos da empresa em crise sairiam realmente do mercado relevante.

O DOJ e a FTC, em 19 de agosto de 2010, publicaram uma nova edição do seu guia, com o objetivo de proporcionar maior clareza e praticidade na análise de atos de concentração. Sobre o novo documento, a doutrina ressaltou, dentre algumas das mudanças, o reconhecimento das limitações da definição de mercado, o que sugere a necessidade de as autoridades de defesa da concorrência ficarem menos atreladas a uma estreita delimitação do mercado relevante e mais focadas na análise dos efeitos prejudiciais à concorrência decorrentes da operação (TITO; ARASHIRO, 2010).

No atual guia de concentrações horizontais dos Estados Unidos, também consta, expressamente, a previsão da aplicação da teoria da *failing firm*. As regras acima explicitadas sobre a teoria foram mantidas nesta nova versão, a qual trata do assunto nos seguintes termos, de maneira mais concisa:

(...) a merger is not likely to enhance market power if imminent failure, as defined below, of one of the merging firms would cause the assets of that firm to exit the relevant market. This is an extreme instance of the more general circumstance in which the competitive significance of one of the merging firms is declining: the projected market share and significance of the exiting firm is zero. If the relevant assets would otherwise exit the market, customers are not worse off after the merger than they would have been had the merger been enjoined. The Agencies do not normally credit claims that the assets of the failing firm would exit the relevant market unless all of the following circumstances are met: (1) the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future; (2) it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act; and (3) it has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger¹⁵² (FTC, 2010, p. 35).

¹⁵² "(...) Uma concentração não é susceptível de reforçar o poder de mercado se a falência iminente, conforme definido a seguir, de uma das empresas em concentração puder causar a saída dos ativos dessa empresa do mercado relevante. Este é um exemplo extremo de uma circunstância mais geral na qual a importância competitiva de uma das empresas objeto de fusão está em declínio: a quota de mercado projetada e a importância da empresa em crise é zero. Se os ativos importantes saírem do mercado de toda a forma, os consumidores não estarão piores depois da fusão do que eles estariam se a concentração fosse aprovada. As autoridades geralmente não aceitam a teoria exceto que todas as seguintes condições sejam satisfeitas: (1) a empresa supostamente em crise não seria capaz de cumprir suas obrigações financeiras no futuro próximo, (2) não seria capaz de reorganizar com sucesso sob o Chapter 11 of the Bankruptcy Act, e (3) tem feito esforços infrutíferos, de boa fé, para obter ofertas alternativas razoáveis que iria manter seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e que constituam um menor perigo para a concorrência do que a proposta de fusão" – tradução nossa.

Duas observações merecem ser anotadas sobre o atual guia norte-americano.

Primeira, embora não conste mais como critério específico o fato de que, ausente a operação, os ativos da empresa sairão do mercado, trata-se de ponto que ainda deve ser observado, porquanto é a condição principal da aplicação da teoria. É que, uma vez preenchidos os requisitos (1), (2) e (3) listados acima, a saída dos ativos da empresa em crise do mercado relevante será uma consequência inevitável, daí a desnecessidade de mencioná-la, porquanto está implícita.

Segunda, deve-se observar que existe a definição expressa do que seria, para a análise do critério (3), uma alternativa razoável de oferta para os ativos. Segundo as autoridades dos Estados Unidos, qualquer oferta de compra dos ativos da sociedade em crise por um preço acima do valor de liquidação é considerada uma alternativa viável, para os fins de não aplicação da teoria da *failing firm*. Valor de liquidação é o valor mais alto que os ativos podem alcançar para a utilização fora do mercado relevante (FTC, 2010).

Embora o Poder Judiciário norte-americano tenha simplificado um pouco esses requisitos para restringi-los à (i) constatação de uma situação de grave crise (“*the grave probability of business failure*”) e à (ii) inexistência de uma alternativa menos anticompetitiva, o fato é que são poucos os casos em que a *failing firm defense* é alegada, bem como mais restritas ainda são as situações em que, depois de realizadas investigações, as autoridades de defesa da concorrência e o Poder Judiciário dos Estados Unidos a aceitam (OCDE, 2010, p. 177).

2.2.1.1 A jurisprudência norte-americana

O direito nos Estados Unidos é baseado no sistema da *Common Law*, sendo, portanto, o precedente judicial uma importante ferramenta para a construção dos institutos jurídicos. Dessa forma, parece interessante analisar os principais julgados proferidos sobre a *failing firm*¹⁵³, vez que ajudam a compreender como a teoria foi moldada na prática.

No mundo, o primeiro caso em que a *failing firm defense* foi debatida e aceita aconteceu em 1930, no julgamento realizado pela Suprema Corte americana entre a *International Shoe Co.* e a *FTC*. Restou decidido que, apesar de se verificar, em uma operação

¹⁵³ Os casos aqui escolhidos foram citados pela doutrina norte-americana estudada ao tratar do tema *failing firm*. As decisões foram proferidas pela Suprema Corte dos Estados Unidos ou por tribunais nos Estados. As principais decisões referenciadas nos livros consultados foram catalogadas e serão, neste tópico, analisadas.

entre concorrentes, uma considerável concentração de mercado, a aquisição de uma companhia em crise não violaria a lei antitruste dos Estados Unidos.

A *International Shoe Co.* adquiriu, em maio de 1921, a quase totalidade do capital social da sua concorrente, a *W. H. Mc Elwain Company*, sociedade que estava em crise financeira. A *FTC* havia entendido que a operação violava a *Section 7 of the Clayton Act*, porquanto iria diminuir substancialmente a competição no mercado de fabricação de sapatos. Entretanto, ao analisar o caso, a Suprema Corte dos Estados Unidos, em 06 de janeiro de 1930, decidiu pela possibilidade da operação, sobretudo pelo seguinte motivo:

In the case of a corporation with resources so depleted, and the prospect of rehabilitation so remote, that it faces the grave probability of a business failure, with resulting loss to its stockholders and injury to the communities where its plants are operated, the purchase of its capital stock by a competitor (there being no other prospective purchaser), not with a purpose to lessen competition, but to facilitate the accumulated business of the purchases and with the effect of mitigating seriously injurious consequences otherwise probably, is not in contemplation of law prejudicial to the public and does not substantially lessen competition or restrain commerce within the intent of the Clayton Act (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1930)¹⁵⁴.

É verdade que a Suprema Corte ponderou também o fato de que as sociedades apenas competiam em 5% do mercado em que atuavam, sendo considerada, pois, para 95% do mercado, uma inexistência de competição prévia à operação¹⁵⁵. De toda forma, este caso é

¹⁵⁴ “No caso de uma empresa com recursos escassos, com a perspectiva de recuperação bem remota e que enfrenta a probabilidade de uma falência, com o conseqüente prejuízo para seus acionistas e danos às comunidades onde suas unidades estão instaladas, a compra de seu capital por um concorrente (não havendo outro comprador potencial), quando a finalidade não é diminuir a concorrência, mas facilitar os negócios acumulados com a compra, e com o efeito de atenuar outras eventuais conseqüências prejudiciais, não se vislumbra um prejuízo ao público, não pode se dizer que diminuirá substancialmente a competição ou restringir o comércio dentro da intenção do Clayton Act.” – tradução nossa.

¹⁵⁵ “(...) while a portion of the product of each company went into the same states, in the main the product of each was in fact sold to a different class of dealers, and found its way into distinctly separate markets, so that, in respect of 95% of the business, there was no competition in fact and no contest, or observed tendency to contest, in the market for the same purchasers, and when this is eliminated, what remains is of such slight consequence as to deprive the finding that there was any substantial competition between the two corporations of any real support in the evidence” (Estados Unidos da América, 1930). “(...) enquanto uma porção da produção de cada empresa foi vendida nos mesmos estados, a produção principal de cada uma foi de fato vendida a uma classe diferente de revendedores, e encontrou seu caminho em mercados claramente distintos, de forma que em 95% do negócio não existe concorrência de fato e nenhuma contestação, ou tendência para contestar, no mercado para os mesmos compradores, e, quando isso é eliminado, o que permanece é tão leve como conseqüência para privar a constatação de que não havia qualquer concorrência substancial entre as duas empresas, com algum apoio real nas evidências”. – tradução nossa.

apontado pela doutrina como o primeiro em que os argumentos favoráveis à teoria da *failing firm* foram sistematizados e utilizados¹⁵⁶.

Nas reformas que ocorreram na legislação concorrencial americana em 1950, a *failing firm defense* foi debatida pelo Congresso Americano, sem, contudo, ter sido expressamente prevista. Desde então, ela tem sido invocada em diversos casos (PEARLSTEIN, 2002, p. 348).

Em 1962, a Suprema Corte voltaria a discutir sobre *failing firm* no caso *United States versus Diebold*. Na oportunidade, foram mencionados como requisitos para aplicação da defesa a necessidade de que a empresa em crise esteja irremediavelmente insolvente e confrontada com a falência iminente, bem como que a empresa adquirente seja a única e autêntica potencial compradora (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1962). Por questões procedimentais, a Suprema Corte decidiu como inapropriada a decisão do tribunal *a quo* que acatou aplicação da teoria da *failing firm*.

Em 1967, a Corte Distrital de Oklahoma (*United States District Court W. D. Oklahoma*), no caso *United States v. Reed Roller Bit Company*, datado de 23 de junho de 1967, afastou a aplicação da teoria da *failing firm*. A *AMF American Iron Inc.* foi adquirida pela *Reed Roller*, gerando alta concentração no mercado norte-americano de *tool joints* e *drill collars*¹⁵⁷. A Corte, partindo das premissas adotadas no precedente *International Shoe Co.*, afastou a situação de *failing* da *AMF American Iron Inc.*, bem como entendeu que não teria ficado demonstrado que *Reed Roller Bit Company* seria a única opção viável¹⁵⁸. O caso é

¹⁵⁶ Nesse sentido: “*This failing firm defense was first recognized in International Shoe Co. v. FTC, where de court held that the acquisition of a failing company did not violate Section 7* (PEARLSTEIN, 2002, p. 348). “*A defesa da empresa em crise foi reconhecida pela primeira vez em International Shoe Co. v. FTC, quando a Corte sustentou que a aquisição de uma empresa em grave crise apta a levar a insolvência não violaria a Section 7*” - tradução nossa. Ou ainda: “*The failing firm defense was created by the Supreme Court in its International Shoe decision of 1930 and has been referred to approvingly in subsequent House and Senate reports accompanying the 1950 and subsequent amendments to Clayton Act §7* (AREEDA; KAPLOW; EDLIN, 2013, p. 788). “*A defesa da empresa em crise foi criada pela Suprema Corte na decisão International Shoe em 1930 e tem sido referida com a aprovação de relatórios de acompanhamento da Câmara e do Senado, em 1950, e em alterações posteriores à Lei Clayton § 7*” - tradução nossa.

¹⁵⁷ “*Ferramentas de articulação*” e “*colares de perfuração*” – tradução nossa. Eram insumos essenciais para a perfuração de poços de petróleo à época.

¹⁵⁸ Depreende-se da decisão: “*Although it is true that American Iron's poor performance made it a most unattractive subsidiary, it was not near bankruptcy, and it does not appear that it would have been in the absence of merger. The question is a close one, particularly in light of the fact that the tool joint operation would not have been able to continue in Oklahoma City and AMF had earlier decided it could not justify the capital outlay required to move it to Houston, Texas. Nevertheless, the case does not fit the traditional mold. While it is true that AMF had been unsuccessful in its earlier attempt to sell American Iron, the evidence does not show that Reed was the only prospective purchaser of the company. In summary, Reed has failed to carry its burden of showing that American Iron came within the strict test of International Shoe*” (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1967). “*Embora seja verdade que o mau desempenho da American Iron tornou-a uma subsidiária muito pouco atraente, ela não estava à beira da falência, e não parece que ela não estaria caso não houvesse de uma concentração. A questão é difícil, particularmente à luz do fato de que a ferramenta de joint venture não*

importante, porquanto fixa e detalha os requisitos traçados no precedente *International Shoe Co.* (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1967).

Em janeiro de 1969, a Suprema Corte norte-americana, no caso *Citizen Publishing Co. versus United States*, analisou a *joint venture* entre os dois maiores jornais de Tucson, *The Citizen* e *The Star*, que perduraria por 25 anos e continha condições extremamente restritivas à concorrência. Um dos fundamentos invocados para justificar a operação foi a *failing firm defense*, em razão da crise porque passava o *The Citizen*. Entretanto, a Suprema Corte¹⁵⁹ afastou a defesa, amparada na ausência de elementos que comprovassem quaisquer dos três requisitos necessários à aplicação da tese¹⁶⁰. Esses requisitos, devidamente analisados nessa decisão, são justamente aqueles que estão hoje previstos no Guia de Concentração Horizontal da FTC e do DOJ (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1969a)¹⁶¹.

Outro caso importante, frequentemente citada pela doutrina, foi o julgado em março de 1974 pela Suprema Corte e conhecido por *United States versus General Dynamics Corp.*. Na oportunidade, em conformidade com a decisão da Corte Distrital, a Suprema Corte legitimou a operação por entender que, mesmo não estando comprovados os requisitos da *failing firm*, a permanência da empresa em crise no mercado não garantiria que ela competisse

seria capaz de continuar em Oklahoma City e a AMF já havia decidido que não poderia justificar o investimento de capital necessário para movê-lo para Houston, Texas. No entanto, o caso não se encaixa no molde tradicional da teoria. Embora seja verdade que a AMF tenha fracassado em sua tentativa anterior de vender a American Iron, a evidência não mostra que a Reed era o único potencial comprador da empresa. Em resumo, Reed não cumpriu o ônus de demonstrar que a American Iron passou no teste rigoroso do caso International Shoes” – tradução nossa.

¹⁵⁹ O Tribunal, ratificando o julgado da Corte Distrital, entendeu que o jornal Citizen “*was not then on the verge of going out of business, nor was there a serious probability at that time that Citizen Publishing would terminate its business and liquidate its assets unless Star Publishing and Citizen Publishing entered into the operating agreement*” (SULIVAN; HOVENKAMP; SHELANSKI, 2009, p.895). “*Não estava, então, à beira de sair do mercado, nem havia uma probabilidade séria nesse momento que Citizen Publishing fosse encerrar suas atividades ou ter os ativos liquidados, exceto que Star Publishing e Citizen Publishing entrassem em um acordo operacional* – tradução nossa.

¹⁶⁰ Nesse sentido, restou decidido: *The requirements of the failing company doctrine were not met. (a) There is no indication that the Citizen's owners were thinking of liquidating the company or selling the newspaper, and there is no evidence that the agreement was the last straw at which the Citizen grasped. (b) The failing company doctrine can be applied only if it is established that the acquiring company is the only available purchaser. (c) The prospects for the failing company of reorganization through receivership or through Chapter X or Chapter XI of the Bankruptcy Act would have to be dim or nonexistent to make the failing company doctrine applicable. (d) The burden of proving that the requirements of the doctrine are met is on those who seek refuge under it, and that burden has not been satisfied here*” (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1969a). “*As exigências da teoria da failing firm não foram cumpridas. (A) Não há indicação de que os donos do Citizen estivessem pensando em vender a empresa ou em extinguir o jornal, e não há nenhuma evidência de que o acordo seria a última alternativa para o Citizen. (B) A doutrina da failing firm apenas pode ser aplicada se for estabelecido que a empresa adquirente é o único comprador disponível. (c) As perspectivas para a empresa em dificuldades se reorganização por meio do Chapter X ou Chapter XI do Bankruptcy Act deve ser fraca ou inexistente para fazer a failing firm aplicável. (D) O ônus de provar que ocorreu o cumprimento dos requisitos da doutrina é daqueles que utilizam a defesa e isso não ocorreu aqui*” - tradução nossa.

¹⁶¹ A doutrina aponta este como o precedente que moldou os requisitos aplicáveis às decisões seguintes do Judiciário dos Estados Unidos acerca da *failing firm*, bem como a que inspirou a redação do guia norte-americano de 1992 (PEARLSTEIN, 2002, pp. 349 - 351).

efetivamente por futuros contratos (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1974). Foi, portanto, realizada uma análise de cenários posteriores, considerando o caso de existir ou não a operação¹⁶², para, somente então, se concluir pela sua legalidade, porquanto a operação não seria exatamente a causa da deterioração da concorrência.

Por fim, vale a pena mencionar alguns casos em que a defesa foi aceita pelo Poder Judiciário estadunidense:

Granader v. Public Bank, 281 F Supp. 120 (E. D. Mich. 1967), defense accepted where bank failure would injure the public and alternative offers were unacceptable; United States v. M.P.M., Inc., 397 F Supp. 78, 96 (D. Colo. 1975), defense accepted where failure was almost certain and attempts to find alternative transactions had failed; FTC v. Great Lakes Chem. Corp., 528 F. Supp. 84, 96-98 (N. D. Ill. 1981), approving merger that would benefit failing firm, its shareholders, and economy (HOVENKAMP, 2011, p. 602)¹⁶³.

Deve-se atentar que, em algumas decisões prevalecerem, argumentos estritamente concorrenciais para legitimar a operação, como ocorreu em *United States versus M.P.M.*, em que restou detidamente analisada a probabilidade do negócio falir e a inexistência de outros potenciais compradores (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1975). No entanto, em outras, argumentos relacionados à importância social do empreendimento também foram sopesados, como no caso *Granader versus Public Bank*, no qual o fato de se tratar de uma instituição financeira em crise foi preponderante, já que a falência poderia causar danos consideráveis aos correntistas e ao sistema bancário (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1969b).

¹⁶² Essa comparação de cenários, bem como a relação entre causa e efeito da operação para a deterioração da concorrência, pontos relevantes para a Comissão Europeia, conforme será verificado, foram registrados pela doutrina ao analisar o mesmo julgado: “As the Supreme Court wrote in *United States v. General Dynamics Corp.*, this doctrine (failing firm) ‘presupposes that the effect on competition and the loss to stockholders and injury to the communities where its plants were operated will be less if a company continues to exist even as a party to a merger than if it disappears entirely from the market’” (PEARLSTEIN, 2002, p. 348). “Como a Suprema Corte escreveu em *United States v. General Dynamics Corp.*, esta doutrina (failing firm) ‘pressupõe que o efeito sobre a concorrência, a perda para os acionistas e o prejuízo para as comunidades onde as plantas estão operando sejam menor se a empresa continua a existir, mesmo como parte de uma fusão, do que se ela desaparecer totalmente do mercado’” – tradução nossa.

¹⁶³ “Em *Granader v. Public Bank*, 281 F Supp. 120 (E. D. Mich. 1967), a defesa foi aceita porque a falência do banco poderia provocar prejuízo ao público, bem como porque as outras ofertas para aquisição dos ativos eram inaceitáveis; Em *United States v. M.P.M., Inc.*, 397 F Supp. 78, 96 (D. Colo. 1975), a defesa foi aceita quando a falência era quase certa e quando as tentativas de encontrar alternativas para a operação falharam; Em *FTC v. Great Lakes Chem. Corp.*, 528 F. Supp. 84, 96-98 (N. D. Ill. 1981), foi aprovada uma fusão que poderia beneficiar a firma em falência, os seus acionistas e a economia” - tradução nossa.

2.2.2 União Europeia

A Comissão Europeia é o órgão executivo da União Europeia e tem, dentre as suas várias funções, a obrigação de assegurar o cumprimento das normas do direito europeu, inclusive as normas de proteção à concorrência. Dessa forma, a Comissão tem a possibilidade de proibir, no âmbito da União Europeia, as operações que criem ou fortaleçam um agente com posição dominante de maneira anticompetitiva, nos termos do art. 2 da *Merger Regulation* hoje vigente (*Council Regulation* EC n. 139/2004).

É importante entender aqui a competência da Comissão Europeia, já que os diversos países que compõem o bloco mantêm também, em suas respectivas jurisdições, autoridades de proteção à concorrência em funcionamento. O órgão analisa operações que tenham a chamada “*Community Dimension*” ou “Dimensão Comunitária”, que seriam aquelas nas quais:

- (i) The combined aggregate worldwide turnover (from ordinary activities and after turnover taxes) of all the undertaking concerned (in the case of the acquisition of parts of undertakings, only the turnover relating to the parts which are the subject of the concentration shall be taken into account with regard to the seller (s)) is more than EUR 5.000 million (special rules apply to banks); and (ii) the aggregate Community-wide turnover of each of at least two of the undertakings concerned is more than EUR 250 million, unless (iii) each of the undertakings concerned achieves more than two-thirds of its aggregate Community – wide turnover within one and the same member state¹⁶⁴ (ECC, 2010, p.4).

Antes mesmo da vigência *Council Regulation* EC n. 139/2004 (portanto sob a égide da *Council Regulation* EC n. 4.064/1989), a Comissão havia desenvolvido, já em 1995, o conceito de *rescue merger* para os casos de atos de concentração envolvendo sociedades empresárias em crise. Para a autoridade antitruste da União Europeia, era importante que a operação não fosse considerada como a causa da deterioração da estrutura competitiva do

¹⁶⁴ “(i) O faturamento total a nível mundial (a partir de atividades normais e após os impostos sobre faturamento) de todas as empresas relacionadas à operação (no caso da aquisição de partes de empresas, apenas o volume de negócios referentes às parcelas que são objeto da operação será tido em conta, no que diz respeito ao(s) vendedor (es)) for superior a 5 bilhões de euros (regras especiais aplicáveis aos bancos), e (ii) o faturamento de negócios a nível comunitário de cada um de pelo menos duas das empresas envolvidas na operação for superior a 250 milhões de euros, a menos que (iii) cada uma das empresas em causa realize mais de dois terços de seu volume total de negócios em um único Estado-Membro” – tradução nossa. Deve-se registrar que esse é o critério principal para conhecimento da operação. No próprio art. 1º da *Council Regulation* EC n. 139/2004, no item 3, existe um critério complementar (ECC, 2010, p.4).

mercado. Ou seja, a Comissão aprovaria a operação se restasse demonstrado que, mesmo sem o ato de concentração, a posição dominante do agente líder seria, semelhantemente, fortalecida (OCDE, 1996, pp. 91-94).

Deve-se destacar que nem a norma anteriormente vigente, *Council Regulation* EC n. 4.064/1989, nem a atual, *Council Regulation* EC n. 139/2004, estabelecem parâmetros para a aplicação da *failing firm defense*. A teoria está devidamente delineada no guia de concentrações horizontais da Comissão Europeia, elaborado em março de 2004, que simplifica o mote central da sua aplicação na seguinte fórmula: “*the basic requirement is that the deterioration of the competitive structure that follows the merger cannot be said to be caused by the merger*”¹⁶⁵ (EEC, 2010, p. 187). Percebe-se, pois, a manutenção da preocupação com o fato de que a operação não seja a causa para a deterioração da concorrência no mercado. De maneira mais detalhada, os requisitos também estão assim delineados¹⁶⁶:

First, the allegedly failing firm would in the near future be forced out of the market because of financial difficulties if not taken over by another undertaking. Second, there is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger. Third, in the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market¹⁶⁷ (ECC, 2010, p. 187).

As três regras transcritas são semelhantes às impostas pelas autoridades nos Estados Unidos, conforme listagem mencionada em tópico anterior. Sem a existência da operação, a sociedade empresária em crise poderá desaparecer do mercado, tendo em vista que não conseguirá quitar suas obrigações em um futuro próximo. Do mesmo modo, deve-se demonstrar que não há outra solução menos ofensiva à concorrência.

O primeiro caso em que a teoria da *failing firm* foi aplicada pela Comissão Europeia ocorreu no *Kali & Salz-case* (*Commission Decision* 94/449/EC, datada de 14 de dezembro de 1993). *Kali & Salz* era uma subsidiária da BASF e adquiriu a MdK, empresa alemã. A operação envolveu os mercados de sal (“*salt*”) e de carbonato de potássio

¹⁶⁵ “O requisito básico é que a deterioração da estrutura concorrencial do mercado após a operação não pode ser tida como causada por esta” – tradução nossa.

¹⁶⁶ Hoje esses requisitos estão expressamente previstos no item VIII do Guia de Análises de Concentração Horizontal da União Europeia, elaborado em março de 2004 (ECC, 2010, pp.178-187), mas já haviam sido estruturados desde 1995.

¹⁶⁷ “Primeiro, a sociedade em falência poderia ser forçada a sair do mercado, em um futuro próximo, em razão de dificuldades financeiras, caso não seja adquirida por outra. Segundo, não existe uma alternativa menos anti-competitiva do que a compra apresentada. Terceiro, na ausência da fusão, os ativos da sociedade em falência poderiam sair, inevitavelmente, do mercado” – tradução nossa.

(“*potash*”), também conhecido como potassa, e atribuiria a *Kali & Salz* um monopólio neste último mercado. No caso, restou constatado que eram grandes as chances da MdK falir, não havia outros agentes interessados na sua aquisição e que, muito provavelmente, caso a operação não fosse aprovada, o *market share* da MdK iria para a *Kali Salz* (OCDE, 2010, p. 185).

Outro caso conhecido de aplicação da teoria da *failing firm* pela Comissão Europeia também envolveu a Basf, coincidentemente. É o chamado *BASF/Eurodial/Pantochim-case* (*Case M. 2314*, com decisão da Comissão datada de 11 de julho de 2001). A Basf adquiriu duas subsidiárias do *SISAS Group*, a *Eurodial* e a *Pantoch*, ambas com atividades na fabricação de produtos químicos. Tratava-se de mercados com elevadas barreiras à entrada e que, após a operação, concentraria mais de 40% de *market share* para a BASF.

A Comissão, neste caso, identificou claramente as dificuldades financeiras não apenas da *Eurodial e da Pantoch*, mas de todo o *SISAS Group*, bem como constatou que não havia outros *players* interessado na aquisição. Nesse caso, também foi analisado se os ativos, caso não houvesse a operação, inevitavelmente sairiam do mercado e se havia capacidade ociosa de produção na BASF, o que tornaria mais difícil a entrada de um novo agente. Em suma, restou demonstrado que a deterioração da estrutura competitiva do mercado seria mais significativa na ausência da operação (OCDE, 2010, p. 185).

2.2.3 Reino Unido

O sistema do Reino Unido tem a peculiaridade de não exigir que atos de concentração sejam compulsoriamente notificados, podendo os agentes econômicos, assumindo os riscos, deixarem de apresentar operações que, em tese, podem ser prejudiciais a concorrência, fato que contrasta com a maioria dos regimes de defesa da concorrência, como o brasileiro, o norte-americano e o da Comissão Europeia (OCDE, 2010, p. 155). De toda forma, também se aplica, no Reino Unido, a *failing firm defense*.

Os agentes econômicos que optam por não apresentar sua transação perante as autoridades britânicas¹⁶⁸, o *UK's Office of Fair Trading - OFT* e a *Competition Commission -*

¹⁶⁸ As autoridades que cuidam da política antitruste no Reino Unido hoje são, basicamente, o *Office of Fair Trading*, a *Competition Commission* e o *Competition Appeal Tribunal - CAT*. A CC é uma agência pública que tem a função de garantir a concorrência sadia nos mercados britânicos. Os casos lhe são submetidos pelo OFT,

CC, podem ser compelidos a fazê-lo, caso haja suspeita de que a concentração resulte ou possa resultar em uma substancial redução da concorrência. Nesse momento, é possível emergir a discussão acerca da *failing firm* e das respectivas consequências para a análise antitruste.

Os critérios para aplicação da defesa no Reino Unido são basicamente os mesmos utilizados nos Estados Unidos e na União Europeia e já estavam descritos no Guia de Concentrações britânico, vigente até setembro de 2010, da seguinte forma:

3.61 In some cases, whether or not one of the firms merging would fail may be an issue. Where the CC considers that one of the firms would fail then the situation in the market without the merger may be similar to that which would result from the merger, and thus the merger itself may not lead to any significant changes in the extent of competition in the market.

3.62 For a firm to be considered a failing firm, the CC will need to be satisfied that: the firm is unable to meet its financial obligations in the near future; and that the firm is unable to restructure itself successfully¹⁶⁹ (OCDE, 2010, p. 171).

No atual Guia de Concentrações¹⁷⁰, três são os critérios elencados e levados em consideração pelas autoridades britânicas para a adoção da defesa:

4.3.8 (a) whether the firm would have exited (through failure or otherwise); and, if so (b) whether there would have been an alternative purchaser for the firm or its assets to the acquirer under consideration; and (c) what would have happened to the sales of the firm in the event of its exit¹⁷¹ (Competition Commission, 2010, p. 23).

que tem a função de investigar se determinada operação é ou não prejudicial à concorrência (o órgão também tem atribuições inerentes à defesa dos consumidores). Em casos de relevante interesse público, o *Secretary of State* também pode submeter um caso à CC. Determinadas operações podem, ainda, ser julgadas pelo CAT. Em abril de 2014, a *Competition & Markets Authorities* (CMA) irá reunir as atividades hoje exercidas pelo CC com algumas das funções até então praticadas pelo OFT. Outros detalhes podem ser obtidos nos sites: <http://www.competition-commission.org.uk/>; <http://www.of.gov.uk/>; <http://www.catribunal.org.uk/>.

¹⁶⁹ “3.61 Em alguns casos, analisar se deve ou não uma das empresas envolvidas na concentração falir pode ser relevante. Quando a Competition Commission considera que uma das empresas poderia falir e, então, a situação no mercado sem a fusão pode ser semelhante ao que resultaria da fusão e, portanto, a própria fusão não pode levar a alterações significativas no grau de concorrência no mercado. 3.62 Para uma empresa ser considerada uma empresa em crise, a Competition Commission terá de estar convencida de que: a empresa é incapaz de cumprir suas obrigações financeiras no futuro próximo, bem como que a empresa é incapaz de se reestruturar com sucesso”- tradução nossa.

¹⁷⁰ Destaca-se o grau de detalhamento do documento, que nos itens subsequentes busca melhor definir cada uma dos critérios elencados (Competition Commission, 2010, pp. 23-25).

¹⁷¹ “4.3.8 (a) se a empresa teria saído do mercado (por conta da falência ou de outra forma), e, em caso afirmativo (b) se não teria havido outro comprador para a empresa ou para os seus ativos diverso do adquirente

Em síntese, é avaliada (i) a inevitabilidade da saída da empresa em crise, (ii) se existe alternativa menos anticompetitiva e, finalmente, (iii) os cenários de mercado com e sem a operação. Há, pois, uma análise hipotética em contraste aos fatos (existência da operação), para a qual, segundo critérios britânicos, deve ser ponderado exclusivamente o elemento concorrência. Nesse sentido, se as autoridades acreditarem que, com a saída dos ativos da empresa em crise, sua participação de mercado será distribuída entre os demais agentes econômicos, preservando-se, pois, o ambiente concorrencial, a operação não deve ser aprovada, por implicar alta concentração e por ofender em grau maior a concorrência, em comparação com o cenário hipotético. Entretanto, se avaliação for de que, inevitavelmente, o adquirente irá absolver a participação de mercado da empresa falida, não há motivos concorrenciais para impedir a operação.

Há operações analisadas pelas autoridades britânicas em que a teoria da *failing firm* foi debatida e utilizada. Em um caso julgado no final de 2008, a *Competition Commission* aplicou o conceito de empresa insolvente para facilitar a aquisição, pela HMV, de 15 lojas pertencentes a seu concorrente direto, a Zavvi entretenimento, cadeia de varejo. Na decisão, os princípios elencados no atual Guia de Concentrações britânico já haviam sido utilizados. Por exemplo, foi considerado, em menor detalhe, se a saída das lojas em questão era inevitável na ausência da concentração, ou se havia qualquer perspectiva séria de saneamento, dedicando a autoridade britânica maior atenção simplesmente ao fato de que o fechamento das lojas em questão seria bem pior para os consumidores do que a fusão (GCR, 2010b).

Também em 2008, a *Long Clawson* e a *Millway* (uma divisão da *Dairy Crest*), importantes fabricantes de queijo, tiveram a teoria da *failing firm* aceita. Destaca-se no caso a análise acerca da inviabilidade da *Millway*. A *Dairy Crest* havia, nos últimos anos, feito investimentos consideráveis na *Millway* e as autoridades concluíram que, se a recuperação da divisão fosse realmente possível, a *Millway* teria se recuperado. Ao final, a operação foi aprovada pela *Competition Commission* (OCDE, 2010, p. 159).

Entretanto, é mais corriqueiro haver a discussão dos requisitos da *failing firm defense* e, ao cabo do procedimento, as autoridades britânicas afastarem sua aplicação. Em 2009, *Holland and Barret* (uma subsidiária da *NBTY Europe Limited*) e a *Julian Graves* eram

sob consideração, e (c) o que teria acontecido com as vendas da empresa no caso de sua saída do mercado” – tradução nossa.

dois dos maiores especialistas em revender comida saudável no Reino Unido. A *Julian Graves* estava em crise, fato que restou demonstrado perante a *Competition Commission*, sobretudo por meio da realização de auditorias. Entretanto, a sua aquisição pela *NBTY* não era a única alternativa viável, pois existiam outros compradores que expressaram de maneira clara e crível o interesse em adquirir a *Julian Graves*, motivo pelo qual a teoria da *failing firm* não foi aceita (OCDE, 2010, p. 158).

2.2.4 Alemanha

A autoridade antitruste alemã, *Bundeskartellamt*, é responsável por avaliar e impedir que determinada concentração entre agentes econômicos possa criar ou fortalecer uma posição dominante e, embora não exista disposição expressa na legislação alemã que trate sobre a *failing firm defense* (Act Against Restraints of Competition – ARC), a tese é admitida em casos excepcionais.

Deve-se destacar que, na visão das autoridades alemãs, para uma economia de mercado baseada na competição, a saída de determinada empresa é um risco inerente. Assim, sob a perspectiva da concorrência, a existência de uma operação em que haja uma empresa em crise, com risco de saída do mercado, não merece tratamento especial quando comparada a outras operações relativas a apenas empresas saudáveis. Com espeque nessas premissas, são exigidos, segundo a experiência alemã, que (i) uma das empresas envolvidas na operação esteja para falir em um futuro próximo, (ii) que não haja alternativa mais pró-competitiva, bem como que (iii) as participações de mercado da empresa em crise, invariavelmente, seja absorvida pela empresa adquirente (OCDE, 2010, pp. 105-106).

No Guia de Concentração alemão, datado de 29 de março de 2012, esses requisitos estão bem detalhados, restando devidamente esclarecido pelas autoridades alemãs que:

A merger does not cause the creation or strengthening of a dominant position if the market conditions would deteriorate irrespective of the merger. Assessing causation requires comparing the market conditions expected after the merger to the counterfactual, i.e. the probable market conditions without the merger. Thus, it is necessary to compare two scenarios concerning the future development of market conditions. Only where this comparison shows that the competitive conditions post-merger would be worse than the conditions absent the merger, the merger can be regarded as the cause for

this change and may be prohibited or cleared with commitments¹⁷² (Bundeskartellamt, 2012, p. 67).

Com espeque na premissa de que a deterioração do ambiente competitivo não deve ser causada pela operação analisada, mas sim ser uma consequência que independe desta (portanto seria melhor aprová-la do que deixar a empresa em crise falir), o Guia de Concentração alemão relaciona uma série de julgados nos quais a teoria teria sido adotada (Bundeskartellamt, 2012, p. 64).

2.2.5 Japão, África do Sul e Chile

No Japão, segundo prescrição do seu guia de fusões e aquisições editado em 2004 e revisado pela última vez em 2011, a autoridade japonesa responsável pela análise antitruste, a *Japan Fair Trade Commission* (JFTC), deve considerar os seguintes requisitos cumulativos para que a defesa da empresa em crise seja aceita: deve restar claro que uma das partes envolvidas na operação é, ou será em curto espaço de tempo, insolvente, além do que é preciso investigar se não existe solução menos anticompetitiva para resguardar os ativos da *failing firm* no mercado (JFTC, 2004, p. 31). Existindo esses dois requisitos, a teoria é uma solução viável, sob o ponto de vista concorrencial, na jurisdição japonesa (GCR, 2010a).

A premissa da qual partem as autoridades japonesas é a de que se o negócio está em crise (ou vem obtendo sistematicamente *poor results*), a possibilidade de a operação deteriorar o ambiente concorrencial é reduzida, visto que a própria viabilidade do negócio, sem a concentração, está em xeque (OCDE, 2010, p. 120). Entretanto, no Japão, a teoria da *failing firm*, segundo a descrição de casos nos quais ela foi aplicada, aparenta ser apenas um dos elementos levados em consideração pela autoridade antitruste para a aprovação da operação. Ou seja, existiam outros fatores que, sob o aspecto concorrencial, legitimavam a concentração.

¹⁷² “A fusão não causa a criação ou o reforço de uma posição dominante se as condições de mercado, independentemente da fusão, deteriorarem. Avaliar causalidade requer comparar as condições de mercado o esperadas após a fusão com o contrafactual, ou seja, as prováveis condições de mercado sem a fusão. Assim, é necessário comparar dois cenários sobre o desenvolvimento futuro das condições de mercado. Apenas quando essa comparação mostra que as condições de concorrência pós-fusão seriam piores do que as condições na ausência da concentração, a fusão pode ser considerada como a causa desta mudança e pode ser proibida ou liberada com compromissos” – tradução nossa.

Em 1991, *Ivo Bank* e *Toho Sogo Bank*, dois bancos regionais, planejaram uma fusão. Além do fato de que a participação de mercado pós-operação não era considerável, consta como fundamentos da aprovação a crise financeira por que passava o *Toho Sogo Bank*, bem como o fato de que, dificilmente, outro agente econômico teria interesse em adquirir seus ativos. Também no setor financeiro, em 1998, o *Hokkaido Takushoku Bank*, em crise, transferiu vários ativos para o *Hokuyo Bank*. Nesse caso, embora a JFTC tenha considerado alta a participação de mercado gerada, a operação foi aprovada não apenas por conta da teoria da *failing firm*, mas também porque havia a existência de outros competidores fortes no mercado (OCDE, 2010, pp. 121-122).

No Chile, a lei que trata da proteção à concorrência data de 1973 e, semelhantemente ao que ocorre no Reino Unido, as concentrações econômicas não são de submissão obrigatória à *Fiscalia Nacional Economica (FNE)*, principal órgão antitruste chileno (OCDE, 2010, p. 89). Tal fato restringe bastante o conjunto de casos analisados naquela jurisdição, mas, mesmo assim, desde 1981, as autoridades chilenas reconheceram a aplicação da teoria da *failing firm*, em um dos raríssimos casos em que ela foi invocada¹⁷³.

Comercial Huechuraba Ltda. (pertencente à *Cerverias Unidas S.A.*) adquiriu o controle da *Cervecería del Pacífico S.A.* que, no final de 1980, havia perdido 70% do seu valor. Na época, a empresa adquirida detinha cerca de 5% de participação no mercado doméstico de cerveja, com capacidade instalada para alcançar 20%. As autoridades chilenas, na oportunidade, decidiram que “*the disappearance of a competitor in bankruptcy or insolvency, whose market share has been very weak, does not seriously affect competition in the affected market*” (OCDE, 2010, p. 90)¹⁷⁴. Como critérios, foi avaliado o risco de a *Cervecería del Pacífico S.A.* sair do mercado, bem como o fato de que não havia alternativa menos anticompetitiva do que a aquisição.

Hoje, o Guia de Concentrações do Chile (*Guide for The Analysis of Merger Transactions*), publicado em outubro de 2012, traz expressamente os requisitos para a adoção da teoria da *failing firm*, que são os seguintes:

- a. The firm allegedly failing, due to economic problems, will leave the market in the near future unless it is absorbed by another company; b. The exit will lead inevitably to the disappearance of its tangible and intangible

¹⁷³ Até 2010, tinha sido o único caso registrado no Chile em que a defesa tinha sido arguida e integralmente considerada (OCDE, 2010, pp. 89-90).

¹⁷⁴ “*O desaparecimento de um concorrente em caso de falência ou insolvência, cuja participação de mercado era muito fraca, não afeta gravemente a concorrência no mercado relevante*” – tradução nossa.

assets from the market; c. Having explored alternatives, there was no other option to preserve the company's assets in the market that would be less costly for competition¹⁷⁵ (FNE, 2012, p. 23).

Por fim, merece destaque o fato de que, segundo o ordenamento jurídico chileno, se os ativos de uma empresa estão prestes a desaparecer do mercado, uma análise prospectiva sugere que os consumidores não estarão em pior situação com a operação do que na sua ausência (FNE, 2012, p. 23).

Contudo, nem todos os países apresentam critérios infralegais claros para a aplicação da teoria da *failing firm*. Muitas jurisdições, sobretudo a dos países em desenvolvimento, ainda não elaboraram as premissas a partir das quais deve ser aplicada a teoria. É o caso da África do Sul, por exemplo.

Naquela jurisdição, o fato de a sociedade objeto da operação estar em crise é apenas mais um critério que será avaliado para considerar se uma fusão ou aquisição será favorável à concorrência¹⁷⁶. Não existe o arcabouço normativo, nem empírico (casos julgados), que sustente a independência da teoria da *failing firm*, ou sua aplicação como uma defesa autônoma. Existe, é verdade, no *Competition Act*, principal norma antitruste do país, na parte referente ao controle de estruturas, a menção ao critério “*whether the business or part of the business of a party to the merger or proposed merger has failed or is likely to fail*”¹⁷⁷ como um dos oito a serem analisados para verificar se determinada operação tem ou não potencial anticompetitivo (REPÚBLICA DA ÁFRICA DO SUL, 2005, p. 31).

A partir da análise de critérios adotados em outras jurisdições, dentre as quais se destacam os Estados Unidos e a União Europeia, a autoridade de defesa da concorrência da

¹⁷⁵ “A empresa alegadamente insolvente, devido a problemas econômicos, vai deixar o mercado em um futuro próximo, a menos que seja adquirida por outra empresa; b. A saída vai levar inevitavelmente ao desaparecimento de seu ativo tangível e intangível do mercado; c. Dentre as alternativas, não havia outra opção para preservar os ativos da empresa no mercado que fosse menos onerosa para a concorrência” – tradução nossa.

¹⁷⁶ Essa visão, é importante mencionar, contraria a essência da *failing firm*. Essa também é a posição de Irene Diamant, que, em 1979, já constatava: “Several suggestions for modifying the failing company doctrine have been made. The most extreme suggestion is to eliminate the defense altogether and simply to consider the financial condition of the company as one factor, along with market share and concentration, in determining whether the merger is legal. This alternative ignores the adverse effect of a business failure on the economy, which was the main reason why the Court in *International Shoes* established the doctrine, and also contradicts the express congressional approval of the defense” (DIAMANT, 1979, p. 890). “Várias sugestões para modificar a defesa da empresa em crise foram feitas. A sugestão mais extrema é a de eliminar a defesa por completo e simplesmente considerar a condição financeira da empresa como um fator, juntamente com a participação de mercado e o nível de concentração, para determinar se a concentração é legal. Essa hipótese ignora o efeito adverso da falência na economia, o qual foi a principal razão para a Suprema Corte no caso *International Shoes* estabelecer a doutrina, e também contraria o intento do Congresso ao aprovar a defesa” – tradução nossa.

¹⁷⁷ “Se o negócio ou parte do negócio de uma das partes na fusão ou na proposta de fusão faliu ou é provável que venha a falir” – tradução nossa.

África do Sul (*Competition Commission of South Africa*) aprovou, em 2002, fusão entre a *Iscor Limited* e a *Saldanha Steel (Pty) Ltd*, em um dos primeiros casos em que a teoria foi aplicada na África do Sul. Registre-se, contudo, que a situação de crise da Saldanha foi apenas um dos fundamentos considerados, dentre outros, para a aprovação (OCDE, 2010, p. 195).

Outro caso significativo na África do Sul aconteceu na fusão, em 2005, dos grupos hospitalares *Phodclinics* e *Protector Group Medical Services*, estando este último grupo em situação de quase falência à época da operação. Além da situação de crise, analisada sob a perspectiva da *failing firm defense*, foi considerada para a aprovação da concentração os investimentos que seriam feitos, o que beneficiaria a população atendida pelos hospitais, bem como que o poder de mercado dos hospitais poderia ser contrabalanceado pelo poder dos planos de saúde (OCDE, 2010, p. 196).

Percebe-se, portanto, que a teoria é adotada em diversas jurisdições e os seus critérios de aplicação, os quais têm previsão, em regra, em atos infralegais, são semelhantes. Existem outras discussões relacionadas ao tema da *failing firm*, que, apesar de se aproximarem da teoria, uma vez que abordam o cenário da crise empresarial, dela se distinguem. Para evitar possíveis confusões, serão explicadas aqui algumas dessas ideias correlatas.

2.3 A *failing firm* e períodos de crise econômica

Em períodos de crise econômica (*Economic Crisis* ou *Distressed Markets*), é comum que os agentes econômicos mais fracos se concentrem com agentes de maior poder econômico, com a finalidade de evitar maiores perdas de capital e, conseqüentemente, afastar a insolvência. É natural, pois, um maior número de concentrações econômicas envolvendo empresas com dificuldades financeiras. Também é corriqueiro que essas empresas busquem enquadrar sua situação na *failing firm defense*, a fim de terem sua operação aprovada pela autoridade antitruste. Finalmente, tenta-se alegar que, diante da situação de crise global, a defesa deveria ser mais facilmente aceita, haja vista as condições excepcionais de mercado enfrentadas.

Devem-se distinguir, de início, os períodos aqui referidos de crises momentâneas e gerais, decorrentes de contextos macroeconômicos, dos problemas em mercados específicos,

quando analisados em contexto de longo prazo. É possível que um mercado qualquer possa vir a sofrer alterações na sua estrutura de demanda e oferta por motivos decorrentes da própria reformulação dos negócios, fato que, embora deva ser levado em consideração pelas autoridades de defesa da concorrência, porquanto pode até configurar o *declining market*, tema a seguir tratado, não guarda correlação direta com o assunto aqui abordado.

A crise financeira que ocorreu no mundo em 2007 e 2008, a qual se originou no mercado imobiliário dos Estados Unidos, afetando o sistema financeiro daquele país e, por consequência, de diversas economias no mundo, é um exemplo das crises transitórias aqui abordadas. Difere da crise que afetou os fornecedores de máquinas de escrever, em especial a Olivetti¹⁷⁸, após o advento dos computadores de mesa. A inovação tecnológica também viria a impactar as vendas dos *desktops*, após as criações dos *notebooks*, os quais, por sua vez, tiveram as vendas afetadas pela criação dos *tablets*.

Há certo consenso na doutrina de defesa da concorrência de que manter os mercados competitivos em períodos de crises econômicas não é menos importante do que mantê-los competitivos em períodos normais.

A restrição de oferta e o aumento de preços, características constantemente verificadas tanto em mercados cartelizados, quanto em monopólios, tendem a agravar o problema de uma economia em recessão, qual seja o de ter uma produção global abaixo do que seria a capacidade desejada (SHAPIRO, 2009, p. 11). Além disso, proteger empresas ineficientes, mesmo que em períodos de crise, contraria, para alguns, uma das próprias finalidades do direito antitruste, que é promover a eficiência econômica dos *players* através da concorrência (HEYER; KIMMEL, 2009, p. 11).

Em maio de 2009, Carl Shapiro¹⁷⁹, em palestra proferida para a *American Bar Association* intitulada “*Competition Policy in Distressed Industries*”, ponderou que:

¹⁷⁸ Os administradores de empresas estudam este assunto ao abordar as chamadas “mudanças organizacionais” e as “quebras de paradigmas”. Sobre o tema, Chiavenato explica que as mudanças externas à empresa fazem caducar os objetivos organizacionais e as estratégias empresariais, bem como transformam ideias fenomenais em intenções ultrapassadas e obsoletas (CHIAVENATO, 2006). A Olivetti, líder mundial na venda de máquinas de escrever, deixou de atuar no Brasil em 2003, em razão da crise que estava enfrentando pela concorrência com os computadores de mesa, retornando depois ao Brasil na indústria de informática (ISTOÉ, 2005).

¹⁷⁹ À época, *Deputy Assistant Attorney General for Economics* da *Antitrust Division* do DOJ dos Estados Unidos. O *Deputy Assistant* auxilia o *Attorney General* e eventualmente o substitui na matéria específica a que está incumbido de cuidar. No DOJ, mais especificamente na *Antitrust Division*, hoje existem 5 (cinco) *Deputy Assistant Attorneys General* especializados nas áreas de *Litigation*, *Criminal Enforcement*, *Criminal and Civil Operations*, *Economic Analysis* e *Civil Enforcement*. Para maiores detalhes, ver <http://www.justice.gov/atr/about/daag.html>.

One of the virtues of the competitive process is that it weeds out inefficient firms, or firms that fail to adjust to changing tastes or technology, and rewards firms that are most effective at serving consumers (...) Financial distress, in and of itself, is not an antitrust defense. As we enforce the antitrust laws, we will consistently protect the interests of consumers. Anyone who seeks to limit competition and pleads financial distress as a justification must make a convincing case that consumers will not be harmed by the proposed limitation on competition. The mere assertion that continued competition will leave the suppliers weakened and thus less effective competitors in the future is unlikely to meet this burden¹⁸⁰ (SHAPIRO, 2009, pp. 18- 19).

Shapiro também menciona que a história dos Estados Unidos demonstra que reduzir a efetividade das normas de proteção à concorrência durante os períodos de crise não ajuda a promover a recuperação da economia. O exemplo mais marcante citado é o *National Industrial Recovery Act (NIRA)* de 1933, o qual efetivamente legalizou cartéis em vários setores da indústria americana e, na visão dele¹⁸¹, teria atrasado a recuperação econômica da Crise de 1929 (SHAPIRO, 2009, p. 23).

Por esses motivos, mesmo em períodos de crise, as normas de proteção à concorrência não devem ter sua aplicação restringida, raciocínio que se aplica também à teoria da *failing firm*¹⁸². A defesa, quando bem aplicada, permite a manutenção dos ativos produtivos da empresa em crise no mercado relevante e pode proporcionar situação benéfica

¹⁸⁰ “Uma das virtudes do processo competitivo é que ele elimina empresas ineficientes, ou empresas que não conseguem adaptar-se a mudanças de gostos ou de tecnologia, e premia as empresas que são mais eficazes no atendimento a consumidores (...) dificuldades financeiras, por si só, não é uma defesa antitruste. No sentido em que aplicamos a lei antitruste, nós sempre vamos proteger os interesses dos consumidores. Qualquer um que procure limitar a concorrência e apresente dificuldades financeiras como justificativa deve convencer que os consumidores não serão prejudicados pela limitação proposta à concorrência. A mera afirmação de que continuar a concorrência vai deixar os fornecedores enfraquecidos e, portanto, os concorrentes menos eficazes no futuro é improvável para atender a esse quadro” – tradução nossa.

¹⁸¹ Mesma opinião é compartilhada por Malcom Coate e Andrew Kleit: “In the United States, the antitrust laws were relaxed during the depression by the National Industrial Recovery Act (NIRA). Because NIRA led to higher prices for consumers and cartel profits for firms, it is generally considered a failure (COATE; KLEIT, 1989, p.3). “Nos Estados Unidos, as leis antitruste foram relaxadas durante a depressão pelo National Industrial Recovery Act (NIRA). Porque o NIRA acarretou preços mais elevados para os consumidores e lucros do cartel para as empresas, é geralmente considerado um fracasso” – tradução nossa.

¹⁸² Esse é também o entendimento de Ken Heyer e Sheldom Kimmel que, ao tratarem do tema, concluíram que: “Evaluating whether a proposed merger satisfies the Merger Guidelines’ failing firm defense is often difficult. The principles underlying the test are, however, generally sound. Moreover, these principles remain appropriate even when the overall economy is going through very difficult times. The current severe downturn may lead to more proposed mergers between financially distressed firms, but it does not imply that looser standards ought to be applied when evaluating them (HEYER; KIMMEL, 2009, p. 14)”. “Avaliar se uma proposta de concentração satisfaz o argumento da failing firm defense estabelecido no guia de concentrações é, muitas vezes, difícil. Os princípios subjacentes aos testes são, no entanto, geralmente razoáveis. Além disso, esses princípios continuam a ser apropriados mesmo quando a economia global está passando por tempos muito difíceis. A atual recessão severa pode acarretar concentrações entre as empresas em dificuldades financeiras, mas não significa que normas mais flexíveis devam ser aplicadas na avaliação desses casos” – tradução nossa.

ao consumidor, isso tanto em períodos de recessão, quanto em tempos de expansão econômica.

Esse é o entendimento adotado, em regra, pelas autoridades de defesa da concorrência no mundo¹⁸³. A OCDE, em 2009, sobre períodos de crise, registrou que: “*raises the question whether competition authorities should loosen the FFD criteria, particularly in light of the current global economic crisis. The consensus among the Committee delegates was that there is no justification for such a change*”¹⁸⁴”.

Dessa forma, percebe-se que, embora a situação de crise deva ser levada em consideração, porquanto as autoridades de defesa da concorrência devem analisar as reais condições econômicas nas quais os *players* estão inseridos, isso não deve, necessariamente, significar o abrandamento da aplicação das normas de defesa da concorrência. No Brasil, à luz da ordem econômica, a aplicação correta da teoria da *failing firm defense*, nos termos aqui propostos, é suficiente para, em situações de retração ou de expansão econômica, aproveitarem-se, da melhor maneira possível, os valores livre concorrência e preservação da empresa.

2.4 Declining market

A *failing firm defense* tem aplicação quando a crise afeta especificamente determinada empresa e acarreta o risco de saída de sua força produtiva do mercado.

¹⁸³ É importante destacar aqui relevante estudo econômico realizado por Robison Mason e Helen Weeds (2003), no qual a posição defendida difere um pouco da tradicionalmente veiculada pelas autoridades. Os autores identificaram benefícios econômicos, mormente no que se refere à futura entrada de agentes, em uma política de concentrações mais leniente em razão de *failing firms* ou até mesmo em cenários de *financial distress*, propondo a extensão da *failing firm* inclusive para essas situações. Explicam: “*we have argued that assessment of the failing firm defence in merger cases should take into account the effect of the policy rule on the incentives for entry (and ex ante investment decisions in general). A more lenient policy – which could be characterized as permitting the defence to be used by flailing as well as imminently failing firms – may yield social benefits through its beneficial impact on entry, resulting in more effective competition in the long run. This paper provides a framework for determining the optimal degree of leniency, which balances the losses from increasing concentration after merger with the gains from hastening entry and competition*” (MASON; WEEDS, 2003, p. 33). “*Defendemos que a avaliação da failing firm nas concentrações deve levar em conta os efeitos da aplicação da política sobre os incentivos para a entrada (e as decisões de investimento ex ante em geral). Uma política mais branda - o que poderia ser caracterizado para permitir a defesa para empresas com problemas econômicos e em vias de falir - pode render benefícios sociais através do seu impacto benéfico sobre a entrada, resultando em uma concorrência mais eficaz, a longo prazo. Este artigo fornece uma estrutura para a determinação do grau ótimo de abrandamento, que equilibra as perdas decorrentes do aumento da concentração após a fusão com os ganhos em apressar a entrada e a concorrência*”- tradução nossa.

¹⁸⁴ “*Surge a questão se as autoridades de concorrência devem afrouxar os critérios FFD, particularmente à luz da atual crise econômica global. O consenso entre os delegados deste comitê foi o de que não há justificativa para tal mudança*”- tradução nossa.

Entretanto, em determinados mercados, o risco de saída é inerente a todos os agentes econômicos nele inseridos, tendo em vista a situação de crise permanente do mercado, motivo pelo qual os requisitos da teoria da *failing firm* podem não ter aplicação adequada¹⁸⁵. Tem-se denominado esses mercados em declínio de *declining markets*.

Os *declining markets* são aqueles em que a retração da demanda não varia e a reversão da tendência de perdas é improvável, em razão da introdução de novas tecnologias, de mudanças no comportamento dos consumidores ou de quaisquer alterações advindas da demanda em caráter perene. É importante não confundir com mercados que apresentam retrações periódicas, nos quais, pela possibilidade de recuperação, concentrações de estruturas competitivas podem ter efeitos deletérios no futuro (BRASIL, 2011b, p. 17).

Nos mercados em declínio, é pouco provável o abuso de posição dominante porque qualquer conduta anticompetitiva por parte do monopolista pode acelerar o processo de extinção do mercado, devendo ser observado que, quanto maior for a elasticidade-preço da demanda¹⁸⁶, menor é a possibilidade de abuso, pois, em caso de aumento de preço, a demanda diminuiria mais facilmente e o fim do mercado ocorreria com maior brevidade. A retração da demanda por si só já torna altamente improvável a entrada de novos competidores. As únicas alternativas em *declining markets*, mesmo para os competidores mais eficientes, tendem a ser ou a saída do mercado, ou a aquisição por compradores disponíveis (BOUCKAERT; KORT; PETROVA, 2010, p. 2).

Em trabalho datado de 1989, intitulado *Antitrust Policy for Declining Industries*, Malcom Coate e Andrew Kleit concluem que:

There are a number of reasons not to enforce a strict merger policy in a declining industry. First, firms may have no incentive to raise price after a merger. If firms do have the incentive to raise price, government attempts to

¹⁸⁵ Nesse sentido: “*In fact, the two prongs of failing firm defense suggest that it is unlikely to apply in a declining industry. If the failing firm is in immediate danger of closing and no alternative purchaser exists, the firms in a declining industry are likely to merely sit by and watch it exit. No firm will need to buy the business to close it down, because market forces are assumed to be leading to the closing. Thus, the failing firm defense does not offer much help to declining industries*” (COATE; KLEIT, 1989, pp. 2 - 3). “*Na verdade, as duas pontas da failing firm defense sugerem que é improvável que ela seja aplicada em uma indústria em declínio. Se a empresa está em perigo imediato de fechamento e nenhum comprador alternativo existe, as empresas em uma indústria em declínio tendem a apenas se sentar para esperar sua saída. Nenhuma empresa vai precisar comprar o negócio para fechá-lo, porque as forças de mercado irão ocasionar o fechamento. Assim, a failing firm não oferece muita ajuda para indústrias em declínio*” - tradução nossa.

¹⁸⁶ A elasticidade-preço da demanda é definida como a mudança percentual na quantidade demandada dividida pela mudança percentual do preço e “*elasticidades-preço com alto valor indicam que a demanda é mais sensível às variações no preço, enquanto valores menores indicam que a demanda é menos sensível ao preço*” (STIGLITZ; WALSH, 2003, p. 72).

force prices below their long run equilibrium may serve to capture short run benefits for consumers. In the long run, however, such a policy of expropriation is likely to raise the cost of capital to firms and therefore eliminate any short run benefits the policy may generate (...) Finally, recent game theory literature implies that important externalities from exit exist in declining industries. Given that the best method of internalizing these factors is by merger, a tight merger policy may result in inefficient exit from declining industries and thus higher long term prices to consumers¹⁸⁷ (COATE; KLEIT, 1989, pp. 24 - 25).

Em síntese, nos atos de concentração referentes a mercados em declínio, é possível tratar com menor rigor os critérios usualmente utilizados no controle preventivo, sobretudo em relação à concentração de participações, uma vez que, em razão da crise estrutural e permanente por que passa o mercado, dificilmente será possível o exercício abusivo de posição dominante.

Com fundamento nessas premissas, o CADE aplicou a teoria do *declining market* no ato de concentração 08012.007520/2009-62, sob a relatoria do então conselheiro e atual Superintendente Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, para aprovar sem restrições a operação consubstanciada no contrato de aluguel firmado entre a Rossi e a CBC, pelo prazo de 10 anos, referente aos ativos no mercado de “espoletas Berdan” pertencentes à primeira. Tendo em vista que se tratava de um duopólio, o mercado passaria a ser monopolizado pela CBC. Na decisão, restou consignado que:

Ao estabelecer uma política mais flexível para mercados que se encontram em situação de declínio, a autoridade estará permitindo uma melhor racionalização dos ativos e da produção naquele mercado (...). Em síntese, indústrias em declínio e, conseqüentemente, com capacidades ociosas crescentes, permitem ajustes mais amplos do que em mercados estagnados ou com demanda crescente, pelo simples fato de que, nesses últimos, não há a possibilidade de, ao menos no curto prazo, abrir mão de ativos produtivos em favor de uma maior eficiência (BRASIL, 2011b, p. 21).

¹⁸⁷ “Há uma série de razões para não aplicar uma política rigorosa de fusão em uma indústria em declínio. Primeiro, as empresas podem não ter incentivo para aumentar o preço depois de uma fusão. Se as empresas têm o incentivo para aumentar os preços, tentativas do governo para forçar os preços para baixo do seu equilíbrio de longo prazo podem servir para capturar os benefícios de curto prazo para os consumidores. No longo prazo, no entanto, essa política de expropriação é susceptível de aumentar o custo de capital para as empresas e, portanto, eliminar qualquer benefício de curto prazo que a política pudesse gerar (...) Finalmente, a literatura recente da teoria dos jogos indica que externalidades importantes decorrentes da saída existem em indústrias em declínio. Tendo em conta que o melhor método de internalização desses fatores é por fusão, uma política rígida de fusão pode resultar em saída ineficiente de indústrias em declínio e, ainda, em preços mais elevados a longo prazo para os consumidores” - tradução nossa.

O CADE constatou que entre os anos de 2001 a 2010, a quantidade de “espoletas Berdan” vendidas reduziu aproximadamente em 69,2%, provavelmente por conta de mudança de hábitos do consumidor (abandono da caça como opção de subsistência) e pelo maior controle na venda do produto em razão da promulgação da Lei 10.826/2003 (Estatuto do Desarmamento)¹⁸⁸.

Além disso, fez-se uma análise a partir da comparação das situações futuras do mercado com ou sem a operação, raciocínio também usado na aplicação da *failing firm defense*. Constatou-se que, caso a operação fosse reprovada, a situação do mercado poderia ser pior do que com a aprovação da operação, porquanto a Rossi, muito provavelmente, sairia do mercado.

Finalmente, a locatária, CBC, demonstrou, na análise de eficiências, que utilizaria os ativos para aprimorar linhas de produção em outros mercados nos quais a CBC já era monopolista, fator entendido como positivo pelo CADE, por demonstrar o melhor aproveitamento dos recursos.

Tudo isso fez o CADE concluir pela aprovação, vez que era improvável o abuso de posição dominante, haveria a possibilidade de o contrato firmado trazer benefícios ao mercado diretamente relacionado, além do que a operação geraria eficiências em outros mercados. Decorrido o prazo do contrato de locação, a Rossi poderia até retomar os ativos e retornar ao mercado de maneira mais competitiva.

É um caso importante, porquanto representa claro exemplo no qual a autoridade antitruste brasileira reconheceu a aplicação da teoria do mercado em declínio. Não se vislumbra, aqui, problemas para conciliar a proteção à livre concorrência com a preservação da empresa, motivo pelo qual a adoção da teoria obedece aos princípios constitucionais que compõem a ordem econômica brasileira. Na sua aplicação, na forma como foi explicitada, promove-se o desenvolvimento econômico, garante-se a livre iniciativa e a livre concorrência e, por fim, resguarda-se a possibilidade de a atividade empresarial perdurar por mais algum tempo, gerando todos os benefícios à coletividade que dela são decorrentes.

¹⁸⁸ Outro caso decidido pelo CADE em 2004, no qual havia um cenário semelhante ao de *declining market*, foi o ato de concentração nº 08012.000002/2001-61. O mercado relevante era o de rolhas metálicas, o qual estava em franco declínio em razão da utilização de garrafas PET para refrigerantes. Por conta da pouca demanda, grandes agentes consumidores, como a AMBEV, haviam decidido fabricar suas próprias rolhas metálicas, o que acentuou ainda mais a crise no mercado e a tendência de decréscimo. O ato foi arquivado porque as requerentes, que juntas totalizavam cerca de 100% do mercado, desistiram da *joint venture* que criaria um *player* único, a CROMA (BRASIL, 2004). Em que pese a haver doutrina que afirma estarem presentes os requisitos, no caso, para a aplicação da teoria da *failing firm* (PEREIRA; HILAL, 2004), o cenário de crise em todo o mercado relevante e as circunstâncias narradas indicam que a situação mais se assemelhava a um *declining market*.

2.5 *Failing division defense*

Como defesa correlata à teoria da *failing firm*, também foi desenvolvida a *failing division defense*. A alegação tem justificativa, sobretudo, nos casos de empresas que atuam em mercados relevantes variados. A saúde financeira do empreendimento empresarial como um todo até pode não estar em crise, mas determinado segmento ou divisão estaria acumulando sucessivos prejuízos, o que justifica a alienação dos ativos relativos especificamente ao segmento ou à divisão deficitária. A crise, pois, não está propriamente na empresa, a qual pode ser considerada lucrativa, quando analisado seu balanço integral, mas apenas em uma *failing division*.

A definição de *division* não corresponde, necessariamente, à noção de mercado relevante, podendo estar associada a determinado grupos de ativos empresariais, como fábricas e lojas, a determinadas linhas de produção ou a certas marcas, bem como até mesmo a todo um complexo de negócios de um conglomerado econômico (OCDE, 2010, p. 161).

Nos Estados Unidos, desde 1992 existe previsão expressa no guia de concentração horizontal tratando da *failing division* e a lógica para o seu reconhecimento é o mesmo empregado para a aplicação da *failing firm*. Segue o texto da versão atual do guia norte-americano, datado de 2010:

Similarly, a merger is unlikely to cause competitive harm if the risks to competition arise from the acquisition of a failing division. The Agencies do not normally credit claims that the assets of a division would exit the relevant market in the near future unless both of the following conditions are met: (1) applying cost allocation rules that reflect true economic costs, the division has a persistently negative cash flow on an operating basis, and such negative cash flow is not economically justified for the firm by benefits such as added sales in complementary markets or enhanced customer goodwill; and (2) the owner of the failing division has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed acquisition¹⁸⁹ (FTC, 2010).

¹⁸⁹ “Da mesma forma, é improvável que cause prejuízo à concorrência uma fusão se os riscos decorrerem da aquisição de uma divisão insolvente. As agências normalmente não aceitam que os ativos de uma divisão saíam do mercado relevante no futuro próximo, a menos que duas condições sejam atendidas: (1) aplicando regras de alocação de custos, as quais refletem os verdadeiros custos econômicos, a divisão tem um persistente fluxo de caixa negativo em uma base operacional, e tal fluxo de caixa negativo não é economicamente justificável por outros benefícios para a empresa, tais como vendas adicionais em mercados complementares ou melhoria da fidelidade do cliente, e (2) o proprietário da divisão tenha feito esforços de boa fé mal sucedidos para obter ofertas alternativas razoáveis que pudessem manter os tangíveis e intangíveis no mercado e que representassem um perigo menos grave à concorrência do que aquisição proposta” - tradução nossa.

Há, pois, dois requisitos a serem observados. É necessária a demonstração de que há um fluxo de caixa negativo referente ao segmento ou divisão empresarial em questão, bem como que não existe uma solução menos ofensiva à concorrência do que a operação apresentada. Da mesma forma como ocorre com a teoria da *failing firm*, embora não conste como requisito, uma vez que é consequência natural, os ativos referentes ao segmento em crise deverão, caso não haja a operação, sair do mercado, em um futuro próximo.

Se a constatação dos requisitos da teoria da *failing firm* demanda extremo empenho por parte de quem a alega e muita atenção das autoridades de defesa da concorrência, para a *failing division defense* os problemas são ainda maiores.

Primeiro, porque o agente econômico tem a discricionariedade para alocar custos entre suas divisões, o que lhe possibilita fazer parecer que um de seus segmentos estaria em crise, quando na verdade o fluxo de caixa negativo é intencional. Por isso deve ser exigida uma evidência clara para demonstrar que a divisão, na ausência da concentração, será liquidada. Ou seja, deve-se provar que os resultados negativos da divisão ou do segmento não se justificam, economicamente, para acréscimos de vendas em mercados complementares ou para melhorar a imagem do conglomerado perante os consumidores (a clientela é um ativo intangível e um dos atributos do estabelecimento empresarial).

E, assim como acontece com o argumento da *failing firm*, as autoridades de defesa da concorrência insistem em provas que não se baseiam apenas em documentos preparados pela própria controladora, a fim de demonstrar o fluxo de caixa negativo da divisão e a perspectiva de saída dos ativos do mercado¹⁹⁰.

Em segundo lugar, por esse problema na avaliação dos custos, é também difícil mensurar a quantidade de dinheiro que a sociedade empresária adquirente irá gastar na divisão, no futuro, para recuperá-la. Há uma assimetria de informação importante entre vendedor e comprador dos ativos. Tende-se, portanto, a considerar que um credor

¹⁹⁰ Sobre o assunto, restou concluído pela OCDE: “While most countries are open to the application of this so-called failing division defense, competition authorities should be aware of the possibility that parents companies may employ creative accounting methods to establish the illusion of a failing division (...) Consequently, parties should be required to produce clear evidence that, without the merger, the division would be likely to fail and its assets would be likely to exit the market imminently (OCDE, 2010, p.12). “Enquanto a maioria dos países está aberta para a aplicação da failing division defense, as autoridades da concorrência devem estar cientes da possibilidade de que as empresas controladoras podem empregar métodos criativos de contabilidade para estabelecer a ilusão de uma divisão insolvente (...) Por conseguinte, as partes devem ser obrigadas a produzir provas claras de que, sem a concentração, a divisão iria provavelmente falir e seus ativos estariam propensos a sair do mercado em breve” – tradução nossa.

independente ou um terceiro investidor dificilmente adquiriria a divisão se não estivesse com interesse anticompetitivos na operação (OCDE, 2010, p. 180). Daí ser importante, por exemplo, a autoridade antitruste perquirir quão rigorosa foi a *due diligence* realizada.

Em razão dessas dificuldades, o *Bundeskartellamt* afirmou em 2010 que tende a não reconhecer a defesa nas concentrações analisadas (OCDE, 2010, p. 107)¹⁹¹. Nos Estados Unidos, parte da doutrina critica também a adoção da *failing division* sob a alegação de que, diferentemente da *failing firm*, ela não tem amparo legal ou jurisprudencial:

The 1992 Horizontal Merger Guidelines recognize a ‘failing division’ defense as well as the failing company defense. See §5.2 of The Guidelines, Appendix A. That defense, unlike the failing company defense, has no precedent in the statute, legislative history, or case law. Should the Attorney General unilaterally create a ‘defense’ not mentioned in a statute or commanded by the case law, and then announce publicly that she will not enforce the statute in cases where the ‘defense’ can successfully be raised¹⁹² (SULLIVAN; HOVENKAMP; SHELANSKI, 2009, p.898)?

Entretanto, as dificuldades probatórias para preenchimento dos requisitos, bem como as críticas doutrinárias não impediram a discussão da teoria pela jurisprudência norte-americana. Isso porque os motivos que legitimam a adoção da teoria da *failing firm* são os mesmos que autorizam a aplicação da *failing division defense*: viabilizar a permanência de ativos produtivos no mercado, em prol da concorrência e dos consumidores.

Ao analisar o caso *FTC versus Great Lakes*, decidido pela Corte Distrital de *Illinois*, a doutrina o menciona como exemplo da aceitação da teoria da *failing firm* (HOVENKAMP, 2011, p. 602). Entretanto, na verdade, a *Great Lakes Chemical Corporation* ("*Great Lakes*") apenas adquiriu ativos da *Velsicol Chemical Corporation* ("*Velsicol*") referentes ao mercado de "*bromine and flame retardant facilities*"¹⁹³, pois a *Velsicol*, em geral, não estava em crise. De maneira expressa, o tribunal, estabelecendo importante precedente sobre a *failing division*, pontuou que "*the ‘failing company’ defense applies to a*

¹⁹¹ "*Bundeskartellamt has stated in its Interpretation Principles that it would recognize this defense neither for ‘failing divisions’ nor for ‘failing affiliates’*" (OCDE, 2010, p. 107). "*Bundeskartellamt estabeleceu em seu guia que não reconheceria a failing division, nem a failing affiliates*" – tradução nossa.

¹⁹² "*O Guia de Análise de Concentrações Horizontais de 1992 reconhece a defesa da failing division tão bem quanto a da failing company. Vide §5.2 do apêndice “A” do Guia. Aquela defesa, ao invés da failing company defense, não tem precedente em lei, na história da legislação ou em caso judicial. Poderia o Attorney General criar unilateralmente uma defesa que não tem fundamento em lei ou em caso judicial, e então anunciar publicamente que não será aplicada a lei nos casos em que a defesa puder efetivamente ser evocada?*" – tradução nossa.

¹⁹³ "*Instalações de bromo e retardadores de chama*" – tradução nossa.

*failing business such as Velsicol's bromine-based operations whether or not it is a division of a larger corporation which is successful in other areas*¹⁹⁴, (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1981).

Outras jurisdições também adotam a *failing division*. O Japão possui previsão expressa da teoria no seu guia de concentração horizontal (JFTC, 2004, p. 31). O Reino Unido, embora não tenha previsão no seu guia, já reconheceu a tese no caso *Long Clawson/Milway* (OCDE, 2010, p. 162). A *European Commission*, embora admita a *failing division* e a tenha debatido em alguns casos, não tem no seu guia de concentração dispositivo específico sobre o tema e, até 2010, não havia reconhecido a defesa em qualquer caso concreto (OCDE, 2010, p. 186).

A análise sobre a possibilidade de aceitação da *failing firm division* se assemelha a da teoria da empresa em crise, uma vez que os mesmos dilemas desta serão naquela enfrentados: como acomodar a preservação da livre concorrência à necessidade de preservação da atividade empresarial, que, no caso da *failing division*, restringe-se a determinado segmento do empreendimento empresarial. Embora se reconheça que nesta defesa as dificuldades probatórias são maiores, acredita-se que, ao se elucidar a pertinência da *failing firm defense* no Brasil, restará também esclarecida à pertinência da *failing division*.

2.6 Flailing firm ou weakened competitor

Finalmente, ainda que não estejam totalmente satisfeitos os requisitos para adoção da *failing firm defense*, a situação financeira da empresa objeto do ato de concentração pode ser relevante para determinar se a operação é ou não potencialmente ofensiva à concorrência. A *flailing firm*, também denominada de *weakened competitor*, pode, em razão da crise, não ser tão competitiva no futuro quanto era antes. Dessa forma, a concentração não iria causar tão grave lesão à concorrência, porquanto parte do prejuízo decorreria da perda natural da capacidade de competir da empresa em crise.

A doutrina aponta certa controvérsia na aplicação da ideia:

¹⁹⁴ “A defesa da empresa em crise tem aplicação para negócios em crise como a base de operações de bromo da Velsicol, seja ela ou não uma divisão de uma grande empresa com sucesso em outras áreas” – tradução nossa.

Even where a firm is not on the verge of failure, some courts have recognized that its financial weakness or declining position may reduce competitive concerns arising from a merger. Other courts, however, have refused to recognize this weakened firm defense, criticizing it as inappropriately expanding the failing firm defense¹⁹⁵ (PEARLSTEIN, 2002, p. 352).

O FTC reconhece que a situação financeira de determinada empresa é importante na análise de fusões e aquisições, entretanto esclarece que a crise, embora possa ser relevante em alguns casos, é provavelmente o argumento mais fraco de todos para justificar uma fusão, sendo certo que não pode ser a principal justificativa para permiti-la. A situação financeira, para poder ser considerada de alguma forma, deve afetar as perspectivas do agente como um efetivo concorrente futuro e deve ficar sempre claro que consumidores não serão prejudicados pela limitação proposta na concorrência (OCDE, 2010, p. 182).

No mesmo sentido afirma Carl Shapiro, que reconhece a possibilidade de uma operação envolvendo uma *flailing company* ser pró-competitiva, entretanto, para invocar as eficiências em sua defesa, as partes devem demonstrar cabalmente que os consumidores, no caso, não serão atingidos (SHAPIRO, 2009, p. 22). Além disso, é extremamente difícil a comprovação de tais eficiências, já que:

The acquired firm may be able to gain improved access to capital through other means, in which case the claimed efficiency would not be merger-specific; the merged entity may well have less *incentive* to make investments, due to diminished competition, even if its cost of capital is lower than the financially weak firm; the acquiring firm's cost of capital may go up as lenders look at the overall credit risk of the merged entity; and, if access to capital is generally restricted, even for projects with an above-normal rate of return, entry to provide competitive discipline may be difficult¹⁹⁶ (SHAPIRO, 2009, p. 22).

¹⁹⁵ “Mesmo se a empresa não estiver à beira da falência, alguns tribunais têm reconhecido que a sua posição financeira ou declínio de mercado pode reduzir preocupações concorrenciais decorrentes de uma fusão. Outros tribunais, no entanto, se recusam a reconhecer a defesa da empresa enfraquecida, criticando-a como inadequada expansão da teoria da failing firm” - tradução nossa.

¹⁹⁶ “A empresa adquirida pode ser capaz de obter melhor acesso de capital por outros meios, caso em que a eficiência alegada não seria específica da concentração; o agente econômico resultante da concentração pode muito bem ter menos incentivo para fazer investimentos, devido à concorrência diminuída, mesmo que seu custo de capital seja menor do que o da empresa financeiramente fraca; o custo para empresa adquirente obter capital pode subir caso os credores olhem para o risco de crédito total do novo agente; e, se o acesso ao capital é geralmente restrito, mesmo para projetos com uma taxa de retorno acima do normal, a entrada para proporcionar a disciplina competitiva pode ser difícil” - tradução nossa.

A Suprema Corte dos Estados Unidos, mesmo afastando a *failing firm defense*, já reconheceu como fundamento principal para aprovação de determinada operação a fraca situação financeira da empresa adquirida. Foi em 1974, no caso já mencionado *United States v. General Dynamics Corp.*. Na época, a *General Dynamics Corp.*, sucessora da *Material Service Corp.*, adquiriu a *United Electric Coal Companies*, produtora de carvão. Em conformidade com o julgamento da instância inferior, a Suprema Corte, analisando os ativos da empresa adquirida, entendeu que:

United Electric's coal reserves were so low that its potential to compete with other producers in the future was far weaker than the aggregate production statistics relied on by the Government might otherwise have indicated; virtually all of United Electric's proved reserves being either depleted or already committed by long-term contracts with large customers, so that its power to affect the price of coal was severely limited and steadily diminishing¹⁹⁷ (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, 1974).

Dessa maneira, ainda que não fique caracterizada a *failing firm defense*, a situação financeira de empresa envolvida na operação é um fator importante a ser analisado pela autoridade da concorrência no controle de estruturas, porquanto pode influenciar na sua capacidade competitiva. Entretanto, não pode ser fundamento suficiente para legitimar determinada concentração que ofenda a concorrência.

Não há, aqui, em princípio, a possibilidade de conflito entre preservação da empresa e livre concorrência, uma vez que, caso não seja aprovada a concentração concorrencialmente prejudicial, não há indicativos de que a empresa cessaria suas atividades. Além disso, o princípio da preservação da empresa centra sua preocupação na manutenção da atividade e não do controlador, daí porque é relevante perquirir se não há alternativa menos ofensiva à concorrencial do que a concentração proposta, um dos requisitos frequentemente exigidos na aplicação da teoria da empresa em crise.

Uma vez estabelecidas algumas premissas que permitiram entender o princípio da livre concorrência e o da preservação da empresa como instrumentos para a promoção da dignidade humana, objeto do capítulo primeiro, bem como estudado o conceito da teoria da

¹⁹⁷ “As reservas de carvão da *United Electric* eram tão baixas que o seu potencial para competir com outros produtores, no futuro, era mais fraco do que as estatísticas de produção agregada, invocadas pelo Governo, poderiam ter indicado; praticamente todas as reservas da *United Electric* descobertas ou já estavam esgotadas ou comprometidas por contratos de longo prazo com grandes clientes, o que fazia com que seu poder de afetar o preço do carvão fosse severamente limitado e cada vez menor” - tradução nossa.

empresa em crise, sua aplicação em outras jurisdições, seus requisitos e algumas distinções entre a teoria e temas correlatos, notadamente períodos de crise econômica, *failing division defense*, *declining markets* e *flailing firm*, tópicos trabalhados no capítulo segundo, é possível, agora, verificar como o assunto é tratado no Brasil.

3. A teoria da empresa em crise na experiência brasileira

Neste capítulo, será analisado se a teoria da empresa em crise tem aplicação no Brasil, à luz da Lei 12.529/2011 e, em caso positivo, qual seria o seu fundamento legal. Além disso, com espeque nos requisitos já analisados quando do estudo de outras jurisdições, pretende-se perquirir por critérios específicos para a aceitação da defesa pelo CADE.

Não pode também deixar de ser indagado se, na aplicação da teoria, haverá conflito entre o princípio da livre concorrência e da preservação da empresa e, caso seja constatado algum conflito, se existe algum princípio que deve necessariamente prevalecer. É preciso analisar também quais são os critérios que podem pautar a solução desse conflito.

Por fim, tentar-se-á vislumbrar possíveis interseções entre o procedimento de controle de estruturas e os procedimentos de recuperação e de falências, a fim de serem compreendidas as atribuições do CADE e as competências do Poder Judiciário para a temática da crise empresarial.

3.1 A análise de casos decididos pelo CADE

Embora não exista na legislação brasileira, nem nos atos normativos elaborados pelo CADE, a previsão da *failing firm defense*, a análise de julgados¹⁹⁸ permite observar que a autoridade de defesa da concorrência brasileira há muito discute a aplicação da teoria, tendo sido encontrado um caso em que a aprovação da operação foi pautada primordialmente na tese¹⁹⁹.

Depois da transformação do CADE em autarquia federal, fato que ocorreu após a promulgação da Lei 8.884/1994, a primeira discussão acerca da aplicação da teoria da *failing firm* ocorreu no ato de concentração 0016/1994, envolvendo a Siderúrgica Laisa S/A (Grupo

¹⁹⁸ Deve-se destacar que esta análise de casos representa a continuidade de outro estudo elaborado em 2010 (OLIVEIRA JÚNIOR, 2011), que compreendeu o período de 1994 até 2010. Além da complementação até o final do ano de 2013, foram revistos alguns posicionamentos anteriormente exarados.

¹⁹⁹ Quatro foram os mecanismos de pesquisa utilizados para se buscar, nas decisões proferidas pelo CADE, julgamentos que tratassem da teoria da *failing firm*. Primeiro, utilizou-se a pesquisa dirigida do buscador *Google* para procurar no domínio www.cade.gov.br as expressões “*failing firm*” e/ou “*rescue merger*”. Segundo, foram analisados todos os pareceres da Procuradoria do CADE emitidos entre os anos de 1994 a 2009, os quais se encontram encadernados e arquivados na biblioteca da autarquia. Terceiro, foram analisados os acórdãos e as atas de julgamentos proferidos de janeiro de 2010 até novembro de 2013. Registre-se que também se tentou utilizar a “consulta de jurisprudência” do site do CADE (www.cade.gov.br), contudo, neste último mecanismo de pesquisa, os resultados não foram satisfatórios.

Gerdau) e a Cia. Siderúrgica Pains (Grupo Korf GmbH). Foi uma discussão incipiente, é verdade, mas a tese chegou a ser afastada expressamente pelo Conselho.

Em decisão proferida em março de 1995, o CADE havia aprovado parcialmente a operação, determinando “*a desconstituição dos atos pertinentes à incorporação da Cia. Siderúrgica Pains ao Grupo Gerdau* (BRASIL, 1995)”. Inconformadas, as requerentes formularam pedido de reapreciação e, dentre os argumentos então elencados, estava o da situação de insolvência da Cia Siderúrgica Pains. O então conselheiro Carlos Eduardo Vieira de Carvalho, ao proferir seu voto quando do julgamento da reapreciação, em outubro do mesmo ano, ponderou:

Acrescente-se que a alegação de que a empresa se encontrava em estado próximo à insolvência, em razão das dificuldades financeiras 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 Gerdau (BRASIL, 1995).

O CADE, ao decidir o pedido de reapreciação, manteve sua decisão inicial, mas, devido a pressões políticas sofridas à época²⁰⁰, teria sido mais complacente quando da execução do julgado.

A teoria da *failing firm* viria a ser debatida novamente, agora de maneira mais robusta, no ato de concentração 0044/1995, julgado em 17 de dezembro de 1997, na relatoria do ex-conselheiro Renault de Freitas Castro. Tratava-se da aquisição, pela Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira, de ativos da Mendes Júnior Siderurgia S.A.. Na ocasião, expôs o conselheiro relator:

A SEAE, em seu parecer sobre o presente ato, considera que o argumento da empresa insolvente pode ser aplicado ao caso em questão, visto que a

²⁰⁰ Interessantes os registros de Ana Paula Martinez, ex-diretora do extinto Departamento de Proteção e Defesa Econômica - DPDE da antiga SDE: “*Em novembro de 1995, o grupo Gerdau pediu ao então Ministro da Justiça Nelson Jobim que modificasse a decisão do CADE que vetou a compra da siderúrgica Pains. O Ministro Jobim suspendeu a decisão, o que gerou grande desconforto, sendo que os conselheiros que votaram contra a Gerdau não foram reconduzidos para os seus mandatos. Essa interferência, não prevista em lei, foi altamente polêmica e gerou inclusive questionamento ao Ministro da Justiça por parte da Câmara dos Deputados (Requerimento de Informações nº 1.170, de 26.10.1995). O CADE flexibilizou as restrições impostas no momento de execução da decisão*” (MARTINEZ, 2012, p. 21).

proposta de arrendamento feita pela Belgo-Mineira foi aceita porque outras propostas originárias da Açominas, Acesita, CSN e Usiminas, ou seja, provenientes de empresas fora do mercado relevante em questão, não obtiveram êxito. Concluiu a SEAE, como já visto, que a operação é passível de aprovação, considerando que a insolvência da MJS justifica a significativa elevação no grau de concentração do mercado relevante. Semelhante foi a conclusão da SDE, que, pelo mesmo motivo, considerou a operação sob a égide do art. 54 da Lei 8.884/1994. De início, vale lembrar que o argumento da empresa insolvente é reconhecido tanto pela doutrina como pela jurisprudência nos casos em que as requerentes efetivamente demonstram que uma delas está em situação de insolvência e, ainda, que a outra detém capacidade econômica e financeira para impedir que os ativos da empresa insolvente deixem o mercado (BRASIL, 1997).

Os critérios utilizados para a análise da teoria, neste caso, foram os mesmos elencados pela autoridade antitruste norte-americana à época. Entretanto, diferentemente do entendimento exposto pela SEAE e pela SDE, o conselheiro-relator considerou que não restaram demonstrados os esforços de boa-fé da sociedade empresária em crise para poder encontrar alternativa razoável para aquisição, bem como não havia certeza de que, inexistindo o ato, os ativos da empresa deixariam o mercado.

O ato foi aprovado porque, segundo entendimento do CADE, mesmo descartando a teoria da *failing company*, a operação promoveria um maior equilíbrio concorrencial no mercado relevante analisado, uma vez que seria agregada eficiência econômica à siderurgia brasileira, além do que seria improvável o exercício abusivo de posição dominante, seja porque os preços dos minérios eram atrelados ao mercado internacional, seja por conta da concorrência existente no setor (BRASIL, 1997).

No ato de concentração 0092/1996, julgado em 15 de abril de 1998, sob a relatoria do ex-conselheiro Marcelo Procópio Calliari, discutiu-se novamente a tese na aquisição da CELITE S.A., que estava em concordata, pela INCEPA, no mercado de louças sanitárias, tendo o CADE, entretanto, a rejeitado porque não havia demonstração de que os ativos teriam efetivamente sido oferecidos a outros concorrentes. Novamente foram utilizados os critérios estabelecidos pelos Estados Unidos à época. A operação foi aprovada sem restrições tendo por fundamentos a existência de efetiva rivalidade, bem como a ausência de significativas barreiras à entrada no mercado (BRASIL, 1998a).

No ato de concentração 0084/1996, julgado em 12 de agosto de 1998, o CADE analisou a teoria na operação de aquisição de controle da Metal Leve S.A. Indústria e Comércio pela COFAP – Companhia Fabricadora de Peças e pela MAHLE GmbH. A relatora Lúcia Helena Salgado e Silva entendeu que não ficou comprovado que a Metal Leve S.A.

estivesse realmente em situação pré-falimentar, rejeitando, pois, a *failing firm defense*. Novamente os critérios do direito antitruste norte-americano foram utilizados para embasar a decisão do CADE. A operação foi aprovada com restrições, pois alguns ativos da Metal Leve S.A. tiveram que ser alienados (BRASIL, 1998b).

A aquisição da Baesa pela Brahma, referente ao mercado relevante de refrigerantes carbonados, foi apresentada ao CADE por meio do ato de concentração 08012.007374/1997-34, cuja relatoria foi do ex-conselheiro Arthur Barrionuevo Filho. Novamente a teoria foi alegada, tendo em vista que a Baesa estava em dificuldades financeiras. Contudo, o Plenário do CADE a rejeitou, com espeque nos requisitos norte-americanos, uma vez que não foi demonstrada a inexistência de compradores alternativos viáveis. O processo foi julgado em 30 de setembro de 1998, tendo sido a operação aprovada sem restrições, sobretudo por conta da rivalidade existente no setor, liderado pela Coca-Cola (BRASIL, 1998c).

O ato de concentração 08012.005205/1999-68, referente à compra da CASIL Indústria e Comércio S.A. pela São Juliano Participações Ltda., sob a relatoria do ex-conselheiro Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer, foi julgado em 01 de junho de 2005. A CASIL atravessava dificuldades financeiras, e isso foi argumentado pelas empresas como motivo da aprovação da operação. Embora a tese da *failing firm* não tenha sido expressamente mencionada, tanto a SDE quanto a SEAE afastaram a hipótese²⁰¹, porquanto não teria sido demonstrada a inviabilidade da aquisição dos ativos por terceiros (BRASIL, 2005b). A operação foi aprovada sem restrições por outros motivos.

Caso emblemático foi o ato de concentração 08012.014340/2007-75, julgado em 13 de fevereiro de 2008, no qual o CADE, a partir de posicionamento exposto nos pareceres da SEAE, da SDE e da Procuradoria Federal, utilizou a doutrina da *failing company* para aprovar a aquisição, pela Votorantim Metais Zinco S/A, dos direitos minerários da massa falida da Mineração Areiense S.A..

A Votorantim foi considerada nos autos como um monopolista e iria ampliar seu poder de mercado com a operação. O principal fundamento pela aprovação foi o de que a empresa adquirida era um agente inoperante (já falido). O Plenário do CADE concordou à

²⁰¹ Na oportunidade, foram utilizados os critérios elencados pela autoridade antitruste do Canadá, assim descritos pela SEAE: “(a) a firma supostamente em processo falimentar não deve ser capaz de saldar suas obrigações financeiras em um futuro próximo; (b) a firma supostamente em processo falimentar provavelmente não deve permanecer no mercado relevante; e (c) esta firma deve ter feito esforços infrutíferos para vender seus ativos para terceiros” (BRASIL, 2005b). Foi este último requisito que, na visão da SEAE, não restou preenchido no caso.

unanimidade com os fundamentos expostos no voto do ex-conselheiro Luís Fernando Rigato Vasconcelos, relator do caso, que assim fundamentou a aprovação da operação sem restrições:

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 restrições (BRASIL, 2008b).

Ainda que outros motivos tenham sido listados para a aprovação da operação, a aplicação da teoria da *failing firm* foi o fundamento principal do julgado, configurando esse caso, pois, um precedente no qual o CADE, ao analisar uma operação, constatou o preenchimento de todos os requisitos para a *failing company defense* e a aplicou.

Deve-se observar, entretanto, que o caso não tratava exatamente de uma *failing company*, mas sim do que se pode chamar de uma *failed company*. A aquisição realizada pela Votorantim era de ativos referentes a uma massa falida, portanto empresa já inoperante. A teoria da *failing firm*, nas mais variadas jurisdições até aqui estudadas, não exige que a situação de crise empresarial chegue a tal ponto para poder ser considerada legítima a concentração econômica.

Em 23 de julho de 2008, houve novamente a discussão da teoria no ato de concentração 08012.000304/1998-81, o qual tratava da transferência de todo o acervo industrial da Amadeo Rossi S.A. para a sociedade Forjas Taurus S.A.. Apesar de a Taurus ter listado a situação financeira pela qual atravessava a Rossi S.A. como fundamento para aprovação da operação, não foram encontrados, nos autos, todos os elementos necessários para a utilização da *failing firm defense*. A Procuradoria do CADE, amparada pelos requisitos traçados nos Estados Unidos, na ocasião, mencionou:

Como se observa, não há nos autos elementos que comprovem a existência dos requisitos exigidos para a aplicação da *failing company defense*. Os demonstrativos contábeis da Rossi (fls. 607/610) não conduzem à conclusão do estado falimentar da empresa, nem há comprovação de que os ativos da Rossi inevitavelmente sairiam do mercado, caso não houvesse o ato de concentração. A propósito, convém salientar que a Rossi continua explorando a atividade econômica, embora não mais atue no mercado de armas curta (BRASIL, 2008c).

A operação foi aprovada, mas não por se tratar de uma sociedade empresária em crise. Segundo o Conselheiro relator, Luis Fernando Rigato Vasconcelos, o principal fundamento foi, dentre outros, o lapso de 10 anos encontrado entre a realização da operação e a sua notificação ao CADE. Qualquer intervenção no caso, segundo o CADE, poderia ser mais prejudicial à concorrência do que a operação. Contudo, uma multa substancial por conta da notificação intempestiva foi infligida aos agentes (BRASIL, 2008d).

Em 25 de janeiro de 2011, no ato de concentração 08012.007520/2009-62, sob a relatoria do então conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, em outro caso envolvendo também a Amadeo Rossi S.A., dessa vez em conjunto com a Companhia Brasileira de Cartucho – CBC, a teoria foi debatida. O mercado relevante na dimensão produto era o de espoletas Berdan e estava em franca decadência. As requerentes alegaram a teoria da *failing division*, correlata a da *failing firm*, entretanto o CADE entendeu, na oportunidade, que a situação caracterizava, em verdade, o chamado *declining market*.

Embora a Amadeo Rossi S.A. não enfrentasse dificuldades financeiras, o que afasta a caracterização da *failing company*, a divisão de espoletas era deficitária, motivo pelo qual, na visão das requerentes, justificaria a aplicação da teoria da *failing division*. Entretanto, com espeque nas regras norte-americanas, o CADE constatou que, em anos anteriores, a divisão apresentou lucros, bem como não restou demonstrada a busca por alternativas menos ofensivas à concorrência. Esses argumentos levaram o CADE a afastar a teoria da *failing division*. Em contrariedade com os pareceres da SDE e SEAE, que verificavam problemas na operação, mas eram inconclusivos, bem como contra a manifestação da ProCADE, que se manifestou pela reprovação, o CADE aprovou a operação sem restrições (BRASIL, 2011b). O principal fundamento para a aprovação, ventilado no voto do conselheiro relator e aceito à unanimidade, foi o de *declining markets*²⁰².

Por fim, no ato de concentração 08012.004423/2009-18, o qual tratava da incorporação das ações da Sadia S.A. pela Perdigão S.A., gerando a companhia BRF Brasil

²⁰² Trata-se do caso mencionado quando o assunto foi abordado no capítulo anterior.

Foods S.A., o CADE, por intermédio do voto do conselheiro relator originário, Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, afastou a aplicação da defesa, embora ela não tenha sido expressamente formulada pelas requerentes. A crise financeira por que passava a Sadia S.A. era um dos fundamentos da operação. Levando em considerações os critérios adotados nos Estados Unidos, foram afastados os requisitos e feita a seguinte ponderação:

De início, é bastante evidente que o relaxamento da legislação antitruste é claramente inadequado como instrumento de assistência a firmas em dificuldades financeiras. Ao mesmo tempo em que existem inúmeros instrumentos legais e econômicos voltados a esse fim específico (desde empréstimos e capitalizações diversas até a aplicação jurídica de recuperação judicial e venda de ativos a firmas sem potencialidade de danos concorrenciais), políticas de condescendência por parte da autoridade antitruste para com firmas em déficit incentivam e premiam empresas ineficientes ou que operaram erroneamente, e penalizam aquelas firmas que atuam em acordo com as normas legais e de mercado, e que foram capazes de se manter operantes e eficientes por si sós. Trata-se de uma subversão direta das principais metas defendidas pela legislação de defesa da concorrência (BRASIL, 2011c).

Por conta das dificuldades encontradas na busca desses precedentes, tais como falhas no mecanismo de pesquisa do *site* do CADE e acórdãos ou atas de julgamentos sem as palavras-chave adequadas para fazer referência ao conteúdo dos votos, não é possível afirmar, com uma segurança razoável própria de trabalhos científicos, que aqui estão listados todos os casos em que o CADE debateu a teoria da *failing firm*. Contudo, algumas conclusões importantes podem ser extraídas dessas 10 (dez) decisões analisadas.

Primeiro, conforme mencionado no início deste tópico, é fato que a teoria da *failing firm* há muito vem sendo debatida e aplicada no Brasil, em que pese a ausência de arcabouço legal ou infralegal (atos normativos expedidos pelo CADE) que preveja, diretamente, a sua aplicação. E, infelizmente, apesar da ausência de trabalhos na doutrina brasileira que discutam o tema.

Segundo, na grande maioria dos casos estudados (nove de dez)²⁰³, os parâmetros utilizados expressamente foram os estabelecidos nos Guias de Concentração Horizontal dos Estados Unidos, seja com fundamento na versão mais antiga, já revogada, datada de 1992 e atualizada em 1997, seja com base na versão atual, datada de 2010.

²⁰³ Em apenas um caso, no ato de concentração 08012.005205/99-68, os critérios utilizados, não exatamente pelo CADE, mas pela SEAE, foram os da autoridade antitruste canadense, os quais, registre-se, eram idênticos aos dos Estados Unidos.

Terceiro, apenas em uma ou outra passagem nos fundamentos das decisões²⁰⁴, houve a preocupação das autoridades em explicarem porque a teoria se adequa às finalidades da Constituição brasileira e da norma infraconstitucional antitruste, seja à revogada Lei 8.884/1994, seja a atual Lei 12.529/2011. Devido à importância do tema, a compatibilidade da teoria da *failing firm* com o ordenamento jurídico brasileiro será o assunto de tópico específico seguinte.

Quarto, nos casos em que a teoria foi discutida e afastada (nove de dez), os fundamentos utilizados foram ou (a) a falta de comprovação do estado “*failing*” da empresa²⁰⁵ (cinco de dez), ou (b) a falta de demonstração de que não haveria alternativa menos ofensiva à concorrência do que a operação avaliada (não restou demonstrado que a operação era a única alternativa viável – cinco de dez)²⁰⁶, ou, ainda, (c) a incerteza acerca da saída dos ativos do mercado, caso não houvesse a operação (dois de dez)²⁰⁷.

Quinto, em alguns casos (dois de dez)²⁰⁸ foram utilizados, em conjunto, os fundamentos (a) e (b) ou (a) e (c) supramencionados, quando, em verdade, isso seria desnecessário. Uma vez afastada a situação de crise (*failing*), já não há espaço para aplicação da teoria, sendo desnecessário perquirir por outros fundamentos²⁰⁹. Percebe-se, assim, nesses casos em que os duplos fundamentos foram invocados, o intuito de a autoridade antitruste tentar refutar a defesa com mais segurança, utilizando-se da técnica *ad argumentandum tantum*.

Sexto, apesar de terem sido utilizados os guias norte-americano ou canadense para a análise da teoria, em nenhum julgado foi desenvolvido o critério referente à possibilidade de recuperação a partir das leis falimentares. Observe-se que se trata de requisito previsto tanto nos Estados Unidos, quanto no Canadá. Esse talvez seja um indicativo das dificuldades em se analisar a teoria por essa perspectiva ou até mesmo de sua inutilidade. Nem mesmo no caso em que a teoria da *failing firm* foi aceita, esse critério foi debatido. Novamente a importância do assunto exige análise específica em tópico seguinte.

²⁰⁴ Vide atos de concentração 08012.007374/1997-34 e 08012.014340/2007-75.

²⁰⁵ Assim restou decidido em 5 (cinco) atos de concentração: 0016/1994, 0084/1996, 08012.000304/1998-81, 08012.007520/2009-62 e 08012/004423/2009-18.

²⁰⁶ Este foi um fundamento ventilado em 5 (cinco) decisões: 0016/1994, 0044/1995, 0092/1996, 08012.007374/1997-34 e 08012.005205/1999-68.

²⁰⁷ Vide os atos de concentração 0044/1995 e 08012.000304/1998-81.

²⁰⁸ Vide os atos de concentração 0016/1994, 08012.014340/2007-75.

²⁰⁹ Sobre a necessária análise sucessiva dos requisitos da *failing firm*, verificar tópico específico a seguir.

Sétimo, naqueles casos em que a *failing firm* foi afastada, a operação, em regra, terminou sendo aprovada sem quaisquer restrições por outros fundamentos (sete de nove)²¹⁰. A leitura dos fundamentos expendidos, bem como a constatação de que, mesmo em casos sem maiores preocupações concorrenciais, a teoria é cabalmente afastada, podem indicar resistência da autoridade antitruste brasileira em aceitar a defesa.

Oitavo, mesmo no caso em que foi aplicada a teoria da *failing firm*²¹¹, outros fundamentos foram utilizados para a aprovação da operação, sinalizando que a teoria seria apenas um dentre outros critérios a serem analisados pela autoridade brasileira. Na maioria das jurisdições analisadas, uma vez preenchidos os rigorosos critérios para aplicação da defesa, ela, por si só, justificaria a aprovação do ato de concentração. Assim também deve ser na jurisdição brasileira, uma vez preenchidos os requisitos analisados em tópicos seguintes deste trabalho.

Nono, nos dois casos em que, apesar de a teoria ter sido debatida pelo CADE, foram aplicadas restrições, a *failing firm defense* apenas foi mencionada pelos requerentes de maneira auxiliar e em sede de pedido reapreciação (ato de concentração 0016/1995) ou sequer foi diretamente pleiteada (ato de concentração 08012.004423/2009-18). A ausência de previsão no guia de concentração brasileiro e a falta de estudos doutrinários contribuem para a descrença na aplicação no instituto.

Décimo, não é possível inferir, a partir da amostra de casos selecionados, que exista uma evolução linear do entendimento do CADE acerca do tema.

Feitas essas observações, convém agora analisar os fundamentos da teoria da *failing firm*, à luz do ordenamento jurídico brasileiro, a fim de verificar se, realmente, a teoria tem aplicação aqui.

3.2 A teoria da empresa em crise e os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa

Os argumentos que legitimam a aplicação da teoria da *failing firm* na análise de atos de concentração, em regra, partem de duas premissas.

²¹⁰ Vide os atos de concentração 0044/1995, 0092/1996, 0084/1996, 08012.007374/1997-34, 08012.005205/1999-68, 08012.000304/2009-62 e 08012.007520/2009-62.

²¹¹ Ato de concentração 08012.014340/2007-75.

Em uma primeira perspectiva, mencionada quase que de maneira uníssona pelas autoridades de defesa da concorrência, o que deve fundamentar a aplicação da teoria da *failing firm* são critérios de eficiência, pautados, estritamente, por valores econômicos. A ICN, por exemplo, ao analisar a racionalidade econômica do instituto, fundamenta:

A merger is not likely to create or enhance market power or to facilitate its exercise, if imminent failure of one of the merging firms would cause the assets of that firm to exit the relevant market. In such circumstances, the competitive structure after the merger may be no worse than the competitive structure had the merger been blocked. It should be noted that the counterfactual - with which the post - merger situation should be compared - is not the pre-merger situation, but the situation occurring after the failing firm would have exited the industry (ICN, 2006, p. 66)²¹².

Nessa linha de raciocínio, o fundamento para a aplicação da teoria da *failing firm*, se não exclusivo, mais principal, é a proteção da livre concorrência e a busca, no mercado relevante, pela manutenção de estruturas mínimas que possibilitem aos agentes econômicos competirem, fato que, ao acarretar a diminuição de preços e a melhoria na qualidade dos produtos, tende a beneficiar o consumidor. Trata-se de perspectiva que blinda a aplicação da defesa de críticas, vez que a adequa à necessária pertinência econômica.

Entretanto, a doutrina também reconhece que a aplicação da *failing firm defense* representa a inserção, no direito antitruste, de outros valores que não apenas os de eficiência econômica pura. Richard Posner, por exemplo, afirma que “*the defense is thus one of the clearest example in antitrust Law of a desire to subordinate competition to other values*”²¹³ (POSNER; EASTERBROOK, 1981, p. 472). No mesmo sentido menciona Hovenkamp, quando reforça que “*the history of the failing company defense indicates that it was probably designed to protect the creditors, owners or stockholders, and employees of small businesses*”²¹⁴ (HOVENKAMP, 2011, p. 600). Nessa perspectiva, a teoria estaria mais

²¹² “A concentração não é susceptível de criar ou reforçar o poder de mercado ou de facilitar o seu exercício, se a falência iminente de uma das empresas envolvida na concentração faria com que os seus ativos saíssem mercado relevante. Em tais circunstâncias, a estrutura concorrencial após a fusão pode ser pior do que se a fusão foi bloqueada. Deve-se notar que o contrafactual - com a qual a situação pós - fusão deve ser comparado - não é a situação de pré-concentração, mas a situação que ocorre depois na qual a empresa teria saído do mercado” - tradução nossa.

²¹³ “A defesa da *failing firm* é um dos claros exemplos no direito antitruste do desejo de se subordinar a competição a outros valores” - tradução nossa.

²¹⁴ “A história da *failing firm defense* indica que ela foi provavelmente criada para proteger credores, proprietários ou acionistas, e empregados de pequenas empresas” - tradução nossa.

relacionada a critérios sociais do que econômicos e mais sujeita a críticas, uma vez aponta para soluções não necessariamente mais eficientes.

É importante registrar aqui algumas das críticas que a doutrina, com espreque em critérios econômicos, tece à aplicação da *failing firm* nessa perspectiva²¹⁵. Segundo a concepção de Posner de direito antitruste atrelado necessariamente a eficiências, a inserção de outros valores não econômicos, como a preservação da empresa, seria impensável (POSNER, 2001, pp. 2 – 3). O próprio Hovenkamp comenta que, nesse sentido:

The defense is more concerned with distributive justice than with efficiency. So regarded, the defense does a poor job of achieving its objective. To be sure, the failing company defense can be beneficial to a small, ‘failing company’ acquired by a larger firm and saved from bankruptcy. However, application of the defense can seriously injure a small business that competes with a failing company acquired by a more efficient firm (HOVENKAMP, 2011, p. 600)²¹⁶.

Com base nesse segundo aspecto, a correlação entre a teoria da *failing firm* e o princípio da preservação da empresa, o qual decorre da função social da empresa, é patente. Apenas a partir da compreensão da importância que a atividade econômica tem para todos os atores que a circundam (sócios, trabalhadores, consumidores, demais empresários, Estado e a coletividade) seria possível relativizar a ponderação de eficiência típica em uma análise

²¹⁵ Uma preocupação ventilada por economistas, em mercados nos quais os custos de entrada são relativamente altos e a concentração pós-operação é considerável, é a de que a aprovação da concentração envolvendo a *failing firm* deteriora ainda mais a perspectiva de entradas, causando problemas concorrenciais ao mercado. Nesse sentido, os economistas italianos Alessandro Fedele e Massimo Tognoni (2006) defendem que: “*a trade-off between preservation of assets and (long run) potential entry deterrence should be taken into account. Indeed, permitting an incumbent to own huge capacity as a consequence of the merger augments the height of entry barriers because the merged firm can increase output at a lower marginal cost. This reduces prospective profits of new entrants and, when entry is actually deterred, it may produce harmful effects on the consumer welfare*”. “*Um trade-off entre a preservação dos ativos e (no longo prazo) a potencial dissuasão de entrada deve ser levado em conta. Na verdade, permitir um agente de possuir grande capacidade, como consequência da concentração, aumenta o nível das barreiras à entrada porque a empresa resultante da concentração pode aumentar a produção a um custo marginal menor. Isso reduz os lucros potenciais de novos competidores e, quando a entrada é realmente dissuadida, pode produzir efeitos nocivos sobre o bem-estar do consumidor* (FEDELE; TOGNONI, 2006, pp. 15-16).

²¹⁶ “*A defesa está mais preocupado com a justiça distributiva do que com a eficiência. Assim conceituada, a defesa faz um trabalho pobre para alcançar o seu objetivo. Para ter certeza, a defesa da empresa em crise pode ser benéfica para uma empresa pequena, adquirida por uma empresa maior e salva da falência. No entanto, a aplicação da defesa pode ferir gravemente uma pequena empresa que concorre com a empresa adquirida pela empresa mais eficiente*” – tradução nossa.

antitruste para permitir a continuidade da atividade empresarial²¹⁷. Assim, a aplicação da *failing firm* se justificaria com espreque, primordialmente, na preservação da empresa.

Com outras palavras, mas também representando essa dicotomia aqui apresentada, Areeda, Kaplow e Edlin sintetizam a discussão da seguinte maneira:

Two possible rationales have been offered for the failing firm defense: (1) that the failing firm's contribution to competition is so modest that its absorption by a rival would not reduce competition significantly; or (2) that merger is preferable to failure from the viewpoint of the investors, employees, customers and communities involved²¹⁸ (AREEDA; KAPLOW; EDLIN, 2013, p. 789).

Na verdade, acredita-se que essas teses, em regra, não são necessariamente excludentes e a teoria da empresa em crise tem por fundamento tanto o princípio da livre concorrência, quanto o princípio da preservação da empresa. Sobre essa afirmação, alguns esclarecimentos merecem ser feitos.

Primeiro, é fato que a aplicação da teoria da *failing firm* permite a inserção, no direito antitruste, do princípio da preservação da empresa, porquanto permite a discussão, no controle de estruturas, sobre a manutenção dos ativos da empresa no mercado e os benefícios decorrentes para a sociedade.

²¹⁷ A função distributiva do direito é reconhecida por Bobbio, ao lado das funções de regulação e de controle, e fundamenta, conforme assevera Hovenkamp, nessa perspectiva, a teoria da *failing firm*. Entende-se por distributiva, aqui, a função pela qual aqueles que dispõem do instrumento jurídico conferem aos membros do grupo social, sejam eles indivíduos, ou grupos de interesse, os recursos econômicos e não econômicos existentes (BOBBIO, 2007, p. 95). Não é uma ideia nova na organização social, embora pareça, para alguns, algo tão fora do contexto econômico, dentro do qual a busca por eficiências deve ser a meta única a ser atingida. Bobbio (2007, p. 97) formula a seguinte crítica: “para falar a verdade, não só essas observações não são novas, como tampouco é nova a coisa. Em qualquer grupo social, a começar pela família, a função do sistema normativo que o rege não é apenas prevenir e reprimir os comportamentos desviantes ou impedir o surgimento de conflitos e facilitar-lhe a composição após seu surgimento, mas também repartir os recursos disponíveis. Há somente de se perguntar por que tradicionalmente essa função não foi tão claramente percebida e por que quem a percebe agora assume ares de quem faz uma descoberta. É surpreendente o peso que exerceu a concepção privatista da economia e a correspondente concepção negativa de Estado na determinação comum do conceito de direito. Com base na concepção privatista da economia, a distribuição dos bens ocorre na esfera das relações entre indivíduos ou grupos em concorrência entre si, e o direito (sub specie de direito privado) tem apenas as funções de facilitar o estabelecimento dessas relações, de garantir sua continuidade e segurança e de impedir a dominação recíproca”. Eram noções que tinham preponderância no Estado liberal e não mais são justificáveis, haja a vista hoje a necessária função social que deve exercer o direito.

²¹⁸ “Duas justificativas possíveis têm sido oferecidas para a defesa da empresa em crise: (1) que a contribuição da empresa para a competição é tão modesta que a sua absorção por um rival não reduz a concorrência de forma significativa, ou (2) que a fusão é preferível ao fracasso do ponto de vista dos investidores, funcionários, consumidores e comunidades envolvidas” - tradução nossa.

Segundo, não é verdade que a adoção da teoria da *failing firm*, a qual está pautada no princípio da função social da empresa, será, necessariamente, uma solução ineficiente, sob o ponto de vista econômico²¹⁹. Ainda que, em determinados casos, a adoção da *failing firm defense* possa significar a deterioração do ambiente concorrencial no mercado relevante, também seria possível vislumbrar nela eficiências, porquanto seriam evitados custos decorrentes do próprio procedimento falimentar. A redução de custos poderia, em curso espaço de tempo, ser repartida com os consumidores²²⁰, conforme pondera Hovenkamp:

(...) a strong argument can be made that a narrowly applied failing company defense is economically efficient. The defense could serve to keep facilities in production that would otherwise be shut down. (...) The important question is not what happens to the bankrupt firm, but what happens to its productive assets. (...) The failing company defense could be efficient when it (1) enables a failing firm and its creditors to avoid the high administrative costs of bankruptcy; and (2) it keeps on the market productive assets that are worth keeping in production and would likely be taken out of production were it not for the merger. Offsetting these is the social cost of any monopoly pricing that flows from the merger itself, less the social cost that would flow from any monopoly created if the failing firm simply went out of business²²¹ (HOVENKAMP, 2011, pp. 600 e 601).

²¹⁹ Interessante, nesse sentido, mencionar os estudos de Lars Persson (2005) que, ao analisar o tema da *failing firm* a partir de uma perspectiva econômica, conclui: se considerarmos a proteção do consumidor como meta do direito da concorrência, a teoria pode operar resultados positivos em determinadas situações. Entretanto, ainda na opinião de Persson, se for considerada, como meta, a necessidade de se obter um superávit total (maximização de eficiências), existiriam várias razões para não aceitar a defesa. Seguem as ponderações do economista: “*It seems to be a somewhat coherent view that the objective of today’s EU and U.S. merger policies is to protect consumer interests in the relevant market. Given such an objective, it is shown in two specific Cournot models that the existing failing firm defense rule works reasonably well when the small firm in the industry is not too small. (...) However, many economists would argue that a total surplus objective is a better objective for the merger law. In the analysis here, it has been shown that there are several reasons why the existing FFD rule will be inefficient from a total surplus view*” (PERSSON, 2005, p. 195). “*Parece ser uma visão coerente o fato de que o objetivo das políticas de controle de estruturas da União Europeia e dos Estados Unidos é proteger o interesse dos consumidores no mercado relevante. Dado esse objetivo, foi demonstrado em dois modelos específicos de Cournot que a defesa da empresa em crise funciona razoavelmente bem quando a pequena empresa no mercado não é tão pequena assim. (...) Entretanto, muitos economistas poderiam argumentar que o superávit total é um melhor objetivo. Na análise aqui realizada, restou demonstrado que há diversas razões para acreditar que a defesa da empresa em crise, nessa hipótese, será ineficiente*” – tradução nossa.

²²⁰ Devem ser ressaltadas aqui as críticas já feitas no capítulo primeiro sobre as eficiências e a dificuldade delas atenderem aos interesses dos consumidores.

²²¹ “*(...) um forte argumento pode ser elaborado para se concluir que a aplicação restrita da failing company defense é economicamente eficiente. A defesa poderia servir para manter facilidades produtivas que, de outra maneira, sairiam do mercado (...). O ponto importante não é o que acontece com a sociedade empresária em crise, mas o que acontece com os seus ativos produtivos (...). A failing company defense poderia ser eficiente quando ela (1) permite à sociedade empresária em crise e a seus credores evitarem o alto custo administrativo da falência; e (2) quando ela mantém no mercado os ativos produtivos, os quais poderiam ser excluídos caso não houvesse a fusão. O resultado disso é o custo social de um preço de monopólio que surge a partir da fusão, menos o custo social que poderia surgir de qualquer monopólio criado se a sociedade em crise simplesmente saísse do mercado*” - tradução nossa.

Dessa forma, os fundamentos acima apontados da teoria da *failing firm*, na verdade, complementam-se: a aplicação de teoria da *failing firm* representa uma ponderação entre os custos decorrentes do poder de mercado gerado pela operação e as eficiências relativas à manutenção dos ativos produtivos da empresa em crise. Haveria, pois, uma harmonização perfeita entre livre concorrência e preservação da empresa.

Em terceiro lugar, deve-se observar também que apenas em situações bem específicas seria possível verificar, em tese, o conflito, na aplicação da teoria da empresa em crise, entre a preservação da empresa e a proteção à livre concorrência.

Para melhor compreensão, deve-se supor um cenário em que uma *failing firm* está para ser adquirida por um agente econômico já detentor de posição dominante. Como decorrência, assumem-se quatro possíveis hipóteses: (i) a empresa em crise consegue se reabilitar e permanece exercendo sua atividade; (ii) a empresa em crise é adquirida por outros *players* não detentores de posição dominante que podem permitir a manutenção do mercado em um patamar mais competitivo; (iii) a empresa em crise quebra e seus ativos são desmantelados, fazendo com que sua participação de mercado seja ou (iii.1) pulverizada entre os demais *players*²²², (iii.2.) ou absolvida, de toda forma, pelo adquirente, já detentor de posição dominante; (iv) a empresa em crise é adquirida por agente já detentor de poder de mercado, gerando um monopólio ou oligopólio²²³.

Quando verificadas as hipóteses (i) e (ii), não se justifica a adoção da teoria da *failing firm*, seja sob a perspectiva da preservação da empresa, seja sob o aspecto econômico e concorrencial. Isso porque essas alternativas, além de privilegiarem a manutenção da atividade produtiva da empresa no mercado, mantêm preservado o ambiente concorrencial, sendo, portanto, caminhos melhores para a higidez da ordem econômica do que a aquisição da *failing firm* pelo agente detentor de posição dominante.

A alternativa (iv) deve ser contraposta às alternativas (iii.1) e (iii.2). Quando são contrapostos o cenário (iv) com o (iii.2), deve-se admitir que, mesmo tendo como resultado final uma concentração considerável no mercado, a aprovação da operação, com espeque na teoria da *failing firm*, pode ser melhor à concorrência do que deixar a empresa em crise

²²² A depender da capacidade produtiva, é possível até que a saída de um dos agentes represente simplesmente a diminuição da oferta no mercado. Basta que o mercado esteja funcionando em uma capacidade produtiva plena, o que, para o exercício proposto, equivaleria a alternativa iii.1. As alternativas iii.1 e iii.2 são extremos aqui propostos apenas como exercício de raciocínio. Afirma-se com isso que a simplificação estipulada, pois, pode sofrer variações as quais somente podem ser devidamente definidas na avaliação do caso concreto.

²²³ Este exemplo é uma adaptação da explicação que o Hovenkamp faz para justificar que, até em casos de monopólio, a alternativa pela adoção da teoria da *failing firm* e a aprovação da operação pode ser a mais eficiente (HOVENKAMP, 2011, p. 601).

quebrar, porquanto não é possível imputar a deterioração do ambiente concorrencial à aprovação da concentração, uma vez que essa deterioração ocorreria de toda forma.

Deve-se atentar para o fato de que a deterioração da concorrência, na verdade, quando comparados os cenários atual e futuro, decorre da própria situação de crise da empresa. Ocorre que o mercado relevante não poderá contar futuramente com a participação do agente econômico em crise, caso a concentração não seja aprovada. Por isso, a comparação não pode ser feita com a situação de mercado antes da operação, uma vez que esta, em razão da crise irremediável, não mais existirá. A relação de causalidade da deterioração da concorrência, comparando-se os cenários pré e pós-concentração, não decorre da operação, mas da crise empresarial.

Além disso, a operação permitiria ao agente detentor de poder econômico adquirir os ativos produtivos da *failing firm*, fazendo com que os mesmos permanecessem no mercado a um custo menor do que se tivesse que adquirir, à parte, outra estrutura produtiva semelhante. Haveria ao menos a possibilidade de que esse ganho fosse repassado aos consumidores. Por isso, pode-se falar que, contrapondo-se o cenário (iv) com o (iii.2), vislumbra-se, com a aprovação da operação, a compatibilização da livre concorrência e da preservação da empresa.

Finalmente, a opção entre deixar a *failing firm* quebrar, com a possibilidade de sua participação de mercado se absolvida pelos demais agentes, privilegiando-se um ambiente concorrencialmente saudável (iii.1), contraposta à aprovação da aquisição por uma agente já detentor de posição dominante (iv) apresenta um possível conflito entre a livre concorrência e a preservação da empresa. Isso porque, o cenário futuro, considerada a aprovação da operação, será, sob o ponto de vista concorrencial, pior do que o cenário que tem por base a falência da empresa em crise. Nesses casos, a reprovação da operação, sob o ponto de vista constitucional, não é a solução necessária.

Para essas situações, o ordenamento jurídico brasileiro não estabelece uma solução *a priori*. Tanto a livre concorrência quanto a preservação da empresa, aplicada a partir da noção de função social da empresa, são princípios que têm fundamento constitucional e que são importantes para o desenvolvimento econômico do país, motivo pelo qual a autoridade antitruste brasileira deve, ao analisar esses casos, considerar as peculiaridades concretamente apresentadas para decidir entre a prevalência de um ou outro princípio, ou seja, se aprova ou não a concentração. Não há uma solução previamente estabelecida, mas existem critérios para nortear o operador do direito, os quais serão explicados em tópico seguinte.

Antes, entretanto, convém analisar, um a um, quais seriam os requisitos necessários à aplicação da teoria da empresa em crise no Brasil.

3.3 Os requisitos para aplicação da defesa no Brasil

Depois de terem sido descritos casos e normas de diversas jurisdições, incluindo decisões proferidas no Brasil, é possível extrair uma síntese de todos os requisitos que são genericamente exigidos para a aceitação da teoria da *failing firm*.

Observou-se que a defesa foi desenvolvida nos Estados Unidos e, a partir da experiência jurisprudencial, sobretudo do caso *International Shoe Co.*, foram estabelecidos os seguintes critérios para o seu reconhecimento: (i) a empresa adquirida deve estar em uma situação de grave crise, cuja consequência seja necessariamente a insolvência em futuro próximo; (ii) a empresa em crise não pode ser capaz de se recuperar com fundamento nas normas de direito falimentar aplicadas à espécie; (iii) a empresa em crise deve ter sido diligente em buscar alternativas menos ofensivas à concorrência do que a operação apresentada ou, alternativamente, demonstrar que a solução menos anticompetitiva é inviável; e, finalmente, (iv) caso não seja realizada a operação, os ativos da empresa deixarão o mercado relevante.

Esses foram os critérios que, basicamente, moldaram a discussão da teoria nos últimos anos. A experiência europeia acrescentou outro elemento para a aplicação da defesa, além dos já descritos. O próprio Guia de Concentrações Horizontais da Comissão Europeia estabelece que:

The basic requirement is that the deterioration of the competitive structure that follows the merger cannot be said to be caused by the merger. This will arise where the competitive structure of the market would deteriorate to at least the same extent in the absence of the merger (ECC, 2010, p. 187)²²⁴.

²²⁴ “O requisito básico é que a deterioração da estrutura concorrencial após a concentração não pode ser apontada como causada pela fusão. É o que acontece quando a estrutura concorrencial do mercado se deteriora, pelo menos na mesma medida na ausência da concentração” – tradução nossa.

Assim, segundo o Guia da *European Commission*, além de dos requisitos (i), (iii) e (iv) supramencionados, deve ser realizada (v) uma análise de causa e consequência entre a operação apresentada e as condições futuras do mercado. Essa análise deve ser correlacionada a um estudo (*counterfactual analysis*) sobre o que aconteceria ao mercado caso não houvesse a operação. Apenas se a concorrência no mercado, em razão da concentração decorrente da aprovação da operação, ficar pior do que estaria no caso de inexistir a operação, haveria razões para vetá-la.

Três observações.

Primeira, o estudo dos cenários, como desenvolvido na Europa, não significa exatamente o mesmo que analisar se os ativos da empresa em crise sairão do mercado (item iv supra). É algo a mais. A consumação da saída dos ativos da empresa em crise pode implicar diversos cenários de mercado futuro, os quais podem influir na decisão a ser tomada pela autoridade²²⁵.

Conforme analisado nos itens anteriores, a participação de mercado, por exemplo, pode migrar, de maneira não uniforme, para alguns dos concorrentes, a depender da capacidade ociosa dos *players*. Pode haver simplesmente uma redução na demanda naquele mercado específico. E pode ser que, de toda forma, as vendas que eram antes auferidas pela empresa em crise sejam absorvidas pela empresa adquirente, não sendo, então, possível imputar à realização da operação a deterioração das condições de concorrência no mercado.

Segunda, deve-se notar que a análise de causa e efeito tem sido tão importante na experiência europeia que o Reino Unido e a Alemanha, por exemplo, desenvolveram requisitos específicos que estão a ela diretamente relacionados. No Reino Unido, além dos critérios (i) e (iii), é necessário o debate, para a aplicação da *failing firm*, acerca do que “*would have happened to the sales of the firm in the event of its exit* (Competition Commission 2010, p. 23)²²⁶”. Na Alemanha, de maneira mais rigorosa, além dos requisitos (i) e (iii),

²²⁵ O guia de concentração americano parte da premissa de que, por conta da participação futura estimada em zero da *failing firm*, a situação de concorrência não poderia estar pior com a aprovação da operação. Assim está prescrito no guia estadunidense: “*This is an extreme instance of the more general circumstance in which the competitive significance of one of the merging firms is declining: the projected market share and significance of the exiting firm is zero. If the relevant assets would otherwise exit the market, customers are not worse off after the merger than they would have been had the merger been enjoined*” (FTC, 2010, p. 32). “*Este é um exemplo extremo da mais geral circunstância em que a importância competitiva de uma das empresas envolvida na concentração está em declínio: a participação de mercado projetada e a importância da empresa é zero. Se os ativos relevantes, caso contrário, poderiam sair do mercado, os consumidores não estarão em situação pior após a fusão do que eles poderiam estar se a concentração tivesse sido restringida*” – tradução nossa. As autoridades europeias estabeleceram como premissa ir além e avaliar de que forma a participação de mercado da *failing firm* seria absorvida pelos demais *players*.

²²⁶ “*O que poderia acontecer com as vendas da empresa no caso dela falir*”- tradução nossa.

exige-se, para aplicar a *failing defense*, que “*without the merger, the acquiring company would also largely gain the failing firm’s market position*”²²⁷ (Bundeskartellamt, 2012, p. 69).

Terceira, parece incorreto pensar que essa análise de cenários não é verificada na experiência norte-americana. Ela apenas não ganhou detalhamento e destaque específico, a ponto de vir descrita como item a ser considerado na aplicação da teoria da *failing firm*. É possível buscar exemplos, na própria aplicação da teoria da *failing firm*, em que são detalhadamente analisados os cenários futuros com e sem a operação (observe-se o caso citado *United States versus General Dynamics corp.*). Além disso, a doutrina discute essa hipótese²²⁸.

As demais jurisdições analisadas ou utilizam alguns desses requisitos, como o Japão, que tem previsão dos critérios (i) e (iii) no seu guia para aplicação da *failing firm*, e o Chile, que estabelece os critérios (i), (iii) e (iv) como essenciais para a defesa, ou consideram a situação de crise da empresa apenas como mais um elemento a ser analisado, como a África do Sul, ou aplicam a teoria a partir de critérios estruturados em outras jurisdições, como o Brasil, que utiliza primordialmente os critérios estadunidenses.

É interessante notar que, com exceção dos Estados Unidos, as demais jurisdições analisadas não fazem referência à legislação falimentar em seus critérios. Contudo, percebe-se que a possibilidade de recuperação da *failing firm* é avaliada ou no critério (i), com pequenas alterações de redação²²⁹, ou com a conjugação dos critérios (i) e (iv). De toda forma, nessas outras jurisdições, não haveria necessidade de aprofundar o estudo à luz da lei de falências.

Assim, em síntese, analisando os modelos vistos (Estados Unidos, Comissão Europeia, Reino Unido, Alemanha, Japão, Chile, África do Sul e Brasil), podem ser elencados os seguintes requisitos a serem estudados para a aplicação da *failing firm defense*²³⁰: (i)

²²⁷ “*Sem a incorporação, a sociedade empresária adquirente também poderia ganhar grande parte da posição de mercado da empresa insolvente*” – tradução nossa.

²²⁸ É o caso do trabalho de Irene Diamant (1979, p. 892), no qual está previsto como requisito para a *failing firm*: “*if the courts find that the merger will have a substantial anticompetitive effects, it should not be allowed unless the defendant shows that the losses to individuals and the resulting harm to competition in the market without a merger outweigh the anticompetitive of the merger*”. “*Se os tribunais acharem que a concentração terá efeitos anticoncorrenciais substanciais, ela não deve ser permitida a menos que o réu mostre que as perdas para os indivíduos e os danos resultantes para a concorrência no mercado sem uma fusão superam os efeitos anticoncorrenciais da fusão*” – tradução nossa.

²²⁹ Por exemplo, a European Commission redigiu seu requisito (i) da seguinte maneira: “*the allegedly failing firm would in the near future be forced out of the market because of financial difficulties if not taken over by another undertaking*” (ECC, 2010, p. 187). “*A empresa que alega a situação de crise poderia em um futuro próximo ser forçada a sair do mercado por causa da crise financeira se não for adquirida por outro agente econômico*”- tradução nossa.

²³⁰ A OCDE, no Roundtable realizado em 2009 para discutir a *failing firm defense*, após receber contribuições de mais de 20 diferentes jurisdições, concluiu que “*the basic conditions required for a successful application of the FFD are relatively similar across countries*” (OCDE, 2010, p. 11). “*As condições básicas exigidas para a*

caracterização de crise empresarial que cause a insolvência em futuro próximo; (ii) a empresa em crise não deve ser capaz de se reorganizar com sucesso ao abrigo da legislação falimentar vigente; (iii) deve demonstrar que realizou esforços para obter solução alternativa menos anticompetitiva sem, contudo, obter êxito, ou, alternativamente, demonstrar que solução menos anticompetitiva é inviável; (iv) deve comprovar que, na ausência da aquisição, os ativos da empresa iriam sair do mercado relevante; (v) finalmente, devem ser estudados os cenários com e sem a operação (*counterfactual analysis*) para se inferir as consequências no mercado relevante e compará-las.

3.3.1 Crise que acarrete a insolvência em futuro próximo

Este é o principal requisito a ser analisado para a aplicação da teoria da *failing firm*. Em todas as jurisdições estudadas, perquirir a situação econômico-financeira da empresa é condição inicial e indispensável. O próprio nome da teoria, *failing firm*, está atrelada a essa condição, crise que acarrete necessariamente a insolvência, de maneira que é possível afirmar o seguinte: se não há empresa em crise envolvida no ato de concentração, não há porque cogitar da aplicação da *failing firm defense*.

Não é qualquer crise que legitima a aplicação da teoria. Conforme se depreende da redação do requisito ora analisado, ela deve ser grave, de tal maneira que seja apta a acarretar a insolvência em futuro próximo e, conseqüentemente, a saída do empreendimento do mercado relevante, caso não seja realizada a concentração submetida à análise da autoridade de defesa da concorrência.

Insolvência deve ser aqui entendida como a consequência da crise econômico-financeira da empresa que não lhe permite quitar as obrigações existentes e que, portanto, afeta de maneira grave seu equilíbrio financeiro, ou seja, “*a sua capacidade de pagar os compromissos nas datas dos respectivos vencimentos*” (SOBRAL; PECCI, 2008, p. 382).

A expressão futuro próximo, se não esclarece exatamente em qual momento a insolvência deve surgir para caracterizar a *failing firm*, pelo menos indica que ela não precisa já estar instalada quando da realização da operação. A análise, tanto para identificar qual é o tamanho da crise que inviabiliza a atividade empresarial, bem como em quanto tempo ela se

aplicação da FFD são relativamente similares entre os países”- tradução nossa. As condições listadas como comuns são as (i), (iii) e (iv) aqui mencionadas.

tornará irremediável, deve, necessariamente, ser casuística, porquanto depende de circunstâncias momentâneas macroeconômicas, bem como de características do mercado relevante e do agente econômico respectivo²³¹.

A doutrina, acerca desse requisito, pondera:

The proponent of the acquisition must demonstrate that the company to be acquired is in imminent danger of failure. In appraising whether failure is imminent, the courts have ordinarily considered the company's finances at the time of acquisition, its business and cash flow decline in the years immediately prior to the acquisition, its relationship with financial institutions, and its available working capital (PEARLSTEIN, 2002, p. 349)²³².

A ICN, em seu modelo de guia de concentrações horizontais, chama a atenção de algumas ferramentas que podem ser utilizadas pelas autoridades de defesa da concorrência no diagnóstico da situação da *failing firm*:

In most cases, the assistance of financial and accounting expertise will be required to detail the information necessary for a proper examination of the condition of the failing firm and to assess the merits of the claim; historic financial information on the business that it is claimed is 'failing' should be sought, ideally profit and loss and cash flow information. This information includes the latest balance sheet and analysis of the most recent statutory accounts; prospective financial information should also be requested including forecast information for the current year; more weight is likely to be given to forecasts produced either in advance of the transaction or for another purpose and not produced solely for the competition authority (ICN, 2006, p. 68)²³³.

²³¹ Nesse sentido, a *European Commission* pondera que: “*The Commission therefore does not follow a specific formula to assess the degree of financial difficulties but rather makes case-by-case assessment* (OCDE, 2010, p. 184)”. “Assim, a Comissão não segue uma fórmula específica para avaliar o grau de dificuldades financeiras, mas sim faz uma avaliação caso a caso” – tradução nossa.

²³² “O proponente da aquisição deve demonstrar que a empresa a ser adquirida está em perigo iminente de falir. Ao avaliar se o fracasso é iminente, os tribunais têm considerado normalmente as finanças da empresa, no momento da aquisição, o declínio do seu negócio e do fluxo de caixa nos anos imediatamente anteriores à aquisição, o seu relacionamento com as instituições financeiras, e seu capital de giro disponível” – tradução nossa.

²³³ “Na maioria dos casos, a assistência de perícia financeira e contábil será necessária para detalhar as informações úteis a uma análise adequada da condição da empresa em crise e para avaliar o mérito do pedido; o histórico de informação financeira do negócio que é reivindicado como em crise deve ser procurado, de preferência informações sobre lucros, perdas e fluxo de caixa. Esta informação deve incluir o mais recente balanço e a análise das contabilidades oficiais mais recentes; A informação financeira em perspectiva também deverá ser solicitada, incluindo informações sobre a previsão para o ano corrente; deve ser dado mais peso a previsões produzidas antes da transação ou para outra finalidade e não produzidas exclusivamente para a autoridade da concorrência” – tradução nossa.

É importante lembrar que o ônus da prova da condição de *failing firm* é dos requerentes, motivo pelo qual eles devem subsidiar as autoridades de defesa da concorrência com todas as informações disponíveis acerca da empresa em crise, do mercado analisado e, na medida do possível, dos concorrentes. Uma vez preenchido este requisito, a análise da *failing firm defense* pode prosseguir. Não restando caracterizada a situação de crise grave que acarrete a insolvência, não há motivos para continuar na análise das demais condições.

3.3.2 Impossibilidade de se reabilitar com fundamento na legislação falimentar.

A autoridade antitruste dos Estados Unidos afirma que, para determinar se a empresa pode se reorganizar no procedimento de *bankruptcy*, “*the agencies consider whether the elimination of the company’s debt through the bankruptcy proceeding could correct the company’s financial problems*”²³⁴ (OCDE, 2010, p. 178). E esse procedimento de recuperação empresarial norte-americano, segundo Jorge Lobo, é estabelecido da seguinte maneira:

O Código de Leis dos Estados Unidos da América, no seu título 11, capítulo 11, disciplina a “reorganização” das empresas deficitárias, subdividindo a matéria em quatro subcapítulos, que tratam, respectivamente, dos “dirigentes e administração”, do “plano” de recuperação, das “providências após a confirmação” e da “reorganização das estradas de ferro” (...) No subcapítulo II, a lei americana declara que “a devedora poderá propor um plano de recuperação” (...) Quanto ao conteúdo do plano, o art. 1123 é exaustivo, elencando, pormenorizadamente, em inúmeras alíneas e itens, o que o plano deverá conter (LOBO, 1991, p. 5).

A análise deste requisito na experiência brasileira revela a dificuldade, em certa medida, dos operadores do direito em transitarem entre o direito econômico, mais especificamente o direito concorrencial, e o direito empresarial.

Em quase todos os casos decididos pelo CADE sobre a *failing firm*, foram utilizados, como parâmetros, os critérios traçados no guia de concentração horizontal dos Estados Unidos. Entretanto, embora a condição tenha sido até citada expressamente, em diversas oportunidades, na sua redação em inglês (“*it would not be able to reorganize*

²³⁴ “As agências consideram se a eliminação da dívida da empresa através do processo de falência poderia corrigir os problemas financeiros da empresa” – tradução nossa.

*successfully under Chapter 11 of Bankruptcy Act*²³⁵), não houve qualquer discussão, seja para confirmá-la, seja para afastá-la. Não houve sequer debate também no caso em que a *failing firm*, com espeque nos critérios estadunidenses, foi adotada.

A primeira constatação que deve ser evidenciada é a seguinte: o *Bankruptcy Act* é o principal diploma legislativo dos Estados Unidos sobre falência e recuperação de empresas. Aplicável, portanto, aos empresários (ou às sociedades empresárias) daquela jurisdição. A referência não pode ser repetida nos casos analisados no Brasil, que envolvem agentes econômicos nacionais, uma vez que a legislação a ser aplicada à espécie não é o *Bankruptcy Act*, mas a Lei de Recuperação de Empresas e Falência brasileira, Lei 11.101/2005. E a depender do local em que estão constituídas as empresas, pode ser que outra legislação falimentar seja evocada²³⁶.

Segundo, analisando a Lei 11.101/2005, percebe-se que as possibilidades de recuperação colocadas à disposição do empresário (ou da sociedade empresária) são ilimitadas. Nesse sentido, o atual diploma falimentar diverge diametralmente do antigo Decreto-Lei 7661/1945, o qual contava apenas com o instituto da concordata, preventiva ou suspensiva, para tal finalidade. Na Lei 11.101/2005, privilegiam-se as chamadas “soluções de mercado”.

Na recuperação extrajudicial, é o devedor que negocia diretamente a reabilitação com os credores e, embora a lei trace alguns requisitos que devem ser observados, não há uma lista de todas as medidas possíveis. O mesmo acontece para a recuperação judicial que, no art. 50 da Lei 11.101.2005, contém um rol meramente exemplificativo de 16 (dezesseis) soluções. E as medidas descritas são de concretização diversa, tais como “*alteração do controle societário*”, “*aumento do capital social*” e “*venda parcial de bens*”.

Em face desse arcabouço normativo, é difícil exigir dos requerentes que demonstrem a impossibilidade de se recuperarem com fundamento na legislação falimentar brasileira. É o mesmo que exigir a prova de um fato negativo (demonstração da impossibilidade) dentro de uma infinidade de possibilidades (meios à disposição do empresário, na Lei 11.101/2005, para viabilizar a sua recuperação). A instrução probatória, nesse cenário, seria complicada.

²³⁵ “*Ela não poderia ser capaz de se reorganizar com sucesso sob Chapter 11 of Bankruptcy Act*” – tradução nossa.

²³⁶ A Lei 12.529/2011 aplica-se não apenas para os atos praticados no território brasileiro, mas também para aqueles que “nele produzam ou possam produzir efeitos”, nos termos do seu artigo 2º. Assim, é possível haver atos de concentração referentes a agentes econômicos com sede em outros países, mas que apenas os efeitos impactarão o Brasil.

A terceira ponderação que deve ser feita é que o requisito, no contexto brasileiro, se retroalimenta, podendo causar patente dificuldade ao operador do direito. O próprio ato de concentração, em regra, configura uma das hipóteses elencadas na lei de falências como medida de recuperação. A operação pode vir consubstanciada em uma “*cisão, incorporação, fusão ou transformação da sociedade*” (art. 50, II, da Lei 11.101/2005), em “*alteração do controle societário*” (art. 50, III, da Lei 11.101/2005) ou na “*venda parcial de ativos*” (art.50, XI, da Lei 11.101/2005). Então, aplicando-se o requisito, tem-se o dilema intransponível: não se aceita a *failing firm* se houver a possibilidade de a empresa em crise se recuperar à luz da legislação falimentar, mas o próprio ato de concentração é a prova de que existe a possibilidade de a empresa em crise se recuperar à luz da legislação falimentar.

Finalmente, se os demais requisitos forem bem aplicados, torna-se desnecessário, nesse caso, perquirir pela análise específica da legislação falimentar. Uma vez demonstradas as condições (i) e (iv), tem-se a certeza de que a empresa, se não for alienada, será insolvente (se já não o for) e não terá condições de permanecer no mercado, considerando-se os recursos dos seus atuais controladores. Quando se analisa a condição (iii), sabe-se que não há outros agentes econômicos que apresentem soluções economicamente viáveis, em substituição ao adquirente inicialmente analisado. Dessa forma, fecha-se o ciclo, pois, nos requisitos (i) e (iv), verifica-se que a empresa não pode se recuperar amparada pelos próprios recursos, enquanto que no (iii) descobre-se que não existe terceiro com disponibilidade de investir nela, exceto o adquirente.

Dessa forma, levando em consideração o ordenamento jurídico do Brasil, em especial o atual diploma falimentar, é razoável concluir que o requisito ora analisado, pelas dificuldades de aplicação que apresenta e pela dispensabilidade, pode ser perfeitamente substituído pela rigorosa análise da crise empresarial que acarrete a saída dos ativos do mercado, aliada à inexistência de alternativas menos lesivas à concorrência. E isso não seria uma peculiaridade brasileira. União Europeia, Reino Unido, Alemanha, Japão, Chile e África do Sul não utilizam a análise da legislação falimentar para diagnosticar a *failing firm*. Nos próprios casos citados da jurisprudência dos Estados Unidos, verifica-se que o critério, embora utilizado, não é profundamente debatido.

3.3.3 Única alternativa viável

Na aplicação deste requisito, deverá ser avaliado se a concentração apresentada é a única alternativa viável para manter os ativos produtivos da *failing firm* no mercado. Investigar-se-á, pois, a possibilidade de haver alternativas à concentração apresentada que causem menos danos à concorrência, ou seja, que impliquem mercado relevante menos concentrado, uma vez que, havendo essa possibilidade, ela deve ser privilegiada. Pode-se dizer que aqui também é feita uma análise hipotética de cenários, porquanto são considerados os possíveis efeitos que operações variadas teriam sobre o mercado relevante.

Esta condição, que é de fundamental importância para a verificação da *failing firm defense*, vem sendo redigida nas jurisdições estudadas de duas formas diversas, as quais, apesar de, na redação, aparentarem ligeira diferença quanto à perspectiva probatória, na prática se assemelham. Serão tomadas como exemplos as redações dos guias de concentração horizontal norte-americano e o da União Europeia.

Aparentemente, poder-se-ia cogitar que há uma diferença quanto ao ônus probatório, já que “*demonstrar esforços de boa-fé para buscar alternativas menos danosas à concorrência*” (FTC, 2010, p. 35, tradução nossa), redação norte-americana, difere de “*provar que não existe alternativa*” (ECC, 2010, p. 187, tradução nossa), forma europeia. Nessa segunda redação, a dificuldade das requerentes, aparentemente, seria maior, porquanto, novamente, tratar-se-ia de fato negativo. Ocorre que, na aplicação do requisito, os elementos de prova analisados pelos dois órgãos de defesa da concorrência são semelhantes. Explicam as autoridades estadunidenses:

The agencies require the following: that a number and a variety of companies be contacted, including investment groups or companies from related industries; that sufficient information be provided to companies expressing interest; and that legitimate expressions of interest be pursued seriously. Where an investment bank is retained to conduct the search, the investment banker must be given proper incentives to do an adequate job, and not, for example, be compensated with a share of the merger’s transaction price if no alternative buyer is located²³⁷ (OCDE, 2010, p. 178).

²³⁷ “As agências requerem o seguinte: que uma quantidade variada de empresas seja contatada, incluindo grupos de investimento ou empresas de mercados relacionados; que informações suficientes sejam fornecidas as empresas que manifestarem interesse; e que as expressões legítimas de interesse sejam levadas a sério. No caso de um banco de investimento ser contratado para realizar a pesquisa, ao banqueiro devem ser dados incentivos adequados para fazer um bom trabalho, e não, por exemplo, ser compensado com uma quota de preço de transação da concentração se nenhum comprador alternativo for localizado” – tradução nossa.

De maneira semelhante, pondera a *European Commission*:

The more difficult part of the assessment is to ascertain which credible purchasers are willing to buy the failed business and what efforts were made to reach an agreement with these investors. Thus, while not going as far as to require that formal tender procedures are opened, the parties should establish that they have made all efforts to give alternative interested investors an opportunity to enter into negotiations with regard to the acquisition of the failing firm. Timing is of importance in the assessment. The requirement to enter into negotiations with other potential investors should be carefully balanced against time available before acute solvability problems arise²³⁸ (OCDE, 2010, p. 184).

As autoridades de defesa da concorrência, tanto nos Estados Unidos quanto na *European Commission*, procuram sinais de que os requerentes, dotados de boa-fé, buscaram adquirentes diversos para os ativos da *failing firm*, mas, apesar de todos os esforços envidados, não obtiveram sucesso. Nesta condição, assim como em todas as demais, o dever de produzir a prova é dos requerentes. Compete a eles a demonstração da subsunção do caso concreto ao substrato normativo do requisito.

No Brasil, que historicamente adota os critérios norte-americanos, em alguns casos, a *failing firm defense* não foi aceita justamente porque essa condição não teria sido preenchida (em 5 de 10 decisões analisadas). Ocorre que, em todos os casos, o CADE não se preocupou em, ao fundamentar a negativa, explicar o que entenderia por uma alternativa viável, de maneira a possibilitar que os requerentes satisfizessem o critério estabelecido. Em um dos casos, a fundamentação da negativa simplesmente foi declinada no sentido de que não ficou demonstrada “*a inexistência de compradores alternativos viáveis. De modo que não considero preenchidas as condições necessárias à aprovação da operação apenas pela tese da firma em estado falimentar*” (BRASIL, 1998c).

²³⁸ “A parte mais difícil da avaliação é verificar quais compradores confiáveis estão dispostos a comprar o negócio falido e que esforços foram feitos para chegar a um acordo com esses compradores. Dessa forma, embora não se exija que procedimentos formais do concurso sejam abertos, as partes devem demonstrar que fizeram todos os esforços para dar a investidores alternativos interessados a oportunidade de entrar em negociações com relação à aquisição da empresa insolvente. O tempo é importante na avaliação. A exigência de entrar em negociações com outros investidores potenciais devem ser cuidadosamente ponderado em relação ao tempo disponível antes de surgirem graves problemas de insolvência”- tradução nossa.

A falta de definição sobre o que seria uma alternativa viável também afetava outras jurisdições. A doutrina estadunidense, ao analisar os casos que debatiam o requisito, comentava:

The requirement is generally met by showing that a diligent search has been undertaken that failed to find another willing purchaser. The cases have not addressed the question of whether there are any limits on the reasonableness of alternative offers²³⁹ (PEARLSTEIN, 2002, p. 350).

Hoje, no entanto, as autoridades norte-americanas de defesa da concorrência utilizam um parâmetro que pode ajudar a identificar a viabilidade da alternativa. Está estabelecido, na versão do guia norte-americano de 2010, que qualquer oferta de compra dos ativos da *failing firm* por um preço acima do valor de liquidação é considerada uma alternativa viável, sendo o valor de liquidação aquele mais alto que os ativos podem alcançar para a utilização fora do mercado relevante. O valor de liquidação, nesses termos, tende a ser menor do que o valor pago pelo adquirente na aquisição da *failing firm* (o qual, presume-se, pretende manter os ativos no mercado), já que, ao valor dos ativos *fora do mercado relevante*, deve-se descontar, no mínimo, a depreciação referente à perda do aviamento objetivo do estabelecimento empresarial.

O estudo de viabilidade não deve se restringir à avaliação do preço a ser pago pelos ativos. É importante também que, na análise deste requisito, seja sopesado se o agente econômico, candidato alternativo à aquisição dos ativos, é capaz de continuar a atividade empresarial, não apenas para se garantir a preservação da empresa, mas também para se assegurar que a competição no mercado futuro será efetiva.

Independentemente da forma com que o requisito estiver redigido, a autoridade de defesa da concorrência deve evitar decisões negativas genéricas, sem o devido fundamento, no sentido de que, simplesmente, não restou demonstrada “a inexistência de alternativas viáveis”, uma vez que a falta de indicação dos parâmetros inviabiliza o preenchimento da condição e, conseqüentemente, a aplicação da *failing firm defense*.

²³⁹ “O requisito é geralmente encontrado se ficar demonstrando que uma busca diligente foi realizada e não conseguiram encontrar outro comprador disposto. Os casos não têm abordado a questão de saber se existem limites para a razoabilidade das propostas alternativas” - tradução nossa.

3.3.4 Saída dos ativos do mercado

Analisar se, na ausência da operação apresentada, os bens da *failing firm* deixarão de operar no mercado relevante é elemento indispensável para aplicação da defesa. Lars Persson, por exemplo, ao estudar a racionalidade econômica da aplicação da defesa, pondera: “*the general motivation for allowing mergers in these circumstances is that the rejection of a proposed merger when the target is failing might lead to the liquidation of productive assets*”²⁴⁰ (PERSSON, 2005, p. 177). Assim também entende a ICN, ao registrar, no seu modelo de guia, que “*a merger is not likely create or enhance market power or to facilitate its exercise, if imminent failure of one of the merging firms would cause the assets of that firm to exit the relevant market*”²⁴¹ (ICN, 2006, p. 66).

Apenas deve-se atentar para o fato de que, conjugada determinadas circunstâncias, a saída do ativo é, na verdade, consequência inevitável. Por exemplo, uma vez demonstrado que a empresa está em grave crise que acarreta a insolvência e que não existe a possibilidade de recuperação, o que acontecerá com os ativos, caso não haja alguma operação econômica? Inevitavelmente sairão do mercado. Dessa forma, a depender dos demais critérios exigidos, elencar a saída dos ativos da empresa em crise do mercado como requisito para aplicação da *failing firm defense* parece redundante.

Essa foi a lógica que motivou a alteração de redação do guia norte-americano em 2010. Antes, na versão anterior, eram listados os requisitos (i), (ii), (iii) e (iv). Na versão atualmente vigente, são elencadas as condições (i), (ii) e (iii) apenas, sem a exigência da demonstração de “*absent the acquisition, the assets of the failing firm would exit the relevant market*”²⁴² (FTC, 2010, p. 35).

Entretanto, ao ler os fundamentos dos requisitos, resta claro que a saída de ativos do mercado, caso inexista a concentração, continua a ser pressuposto essencial, apenas não tendo sido elencada especificamente por ser consequência natural da verificação dos demais critérios. O tópico que trata da *failing firm* é intitulado “*failing and exit assets*” e é iniciado pela seguinte frase: “*a merger is not likely to enhance market power if imminent failure, as*

²⁴⁰ “A motivação geral para permitir concentrações nestas circunstâncias é que a rejeição de uma proposta, quando a empresa objeto estar para falir, pode levar à liquidação de ativos produtivos” - tradução nossa.

²⁴¹ “Uma concentração provavelmente não criará ou reforçará o poder de mercado ou facilitará o seu exercício, se a falência iminente de uma das empresas na concentração fizer com que os seus ativos saiam do mercado relevante” - tradução nossa.

²⁴² “Inexistindo a aquisição, os ativos da empresa em crise poderão sair do mercado relevante” - tradução nossa.

*defined below, of one of the merging firms would cause the assets of that firm to exit the relevant market*²⁴³ (FTC, 2010, p. 35).

Dessa forma, no lugar de elencar a saída dos ativos como requisito específico, melhor seria avaliar detidamente as demais condições, de maneira que, uma vez preenchidas, a saída dos ativos seja condição necessária.

3.3.5 Análise de cenários

Finalmente, a partir, sobretudo, da experiência europeia na aplicação da teoria da *failing firm*, depreende-se a necessidade de ser realizada uma análise de causa e consequência entre a operação apresentada e as condições futuras do mercado. Essa análise deve ser correlacionada a um estudo sobre o que aconteceria ao mercado caso não houvesse a operação (*counterfactual analysis*). Apenas se a concorrência no mercado, em razão da concentração decorrente da aprovação da operação, ficar pior do que estaria no caso de inexistir a operação, haveria razões para vetá-la. Em síntese, comparam-se possíveis cenários futuros, optando-se por aquele que seja menos danoso à concorrência.

As observações relevantes sobre este requisito já foram feitas em tópico anterior, quando estudada a interação, na aplicação da defesa da *failing firm*, entre os princípios preservação da empresa e livre concorrência. Convém apenas repisar o alerta da doutrina, no sentido de que a adoção da teoria da *failing firm* pode:

(...) operate so as to legalize some very anticompetitive mergers. For example, if a market contains four competitors of roughly equal size and one is on the verge of bankruptcy, the failing company defense might result in the acquisition of one of the remaining competitors of 50% of the market, while the other two have 25% each. Absent the defense, we would expect the three remaining firms to divide the failing firm's customers among themselves, and each would end up with about one-third of the market²⁴⁴ (SULLIVAN, HOVENKAMP, SHELANSKI, 2009, p. 896)

²⁴³ “Uma concentração não vai provavelmente reforçar o poder de mercado se a falência iminente, conforme definido a seguir, de uma das empresas da operação pode causar a saída dos ativos do mercado relevante” – tradução nossa.

²⁴⁴ “Funcionar como uma forma de legalizar algumas fusões bastante anticompetitivas. Por exemplo, se um mercado contém quatro concorrentes de tamanho aproximadamente igual e um deles está à beira da falência, a aplicação da teoria pode resultar, na aquisição, em um concorrentes com 50% de mercado, enquanto os outros dois teriam 25 % cada. Sem a defesa, seria de esperar que as três empresas remanescentes pudessem dividir clientes da empresa entre si, e cada um iria acabar com cerca de um terço do mercado” - tradução nossa.

Se a saída da força produtiva da *failing firm* do mercado significar uma deterioração da concorrência no mínimo semelhante a que ocorreria com a aprovação da operação, não há porque impedi-la.

3.4 Uma proposta de requisitos para a teoria da empresa em crise no Brasil

Após analisar detalhadamente, à luz da legislação brasileira, cada um dos requisitos exigidos em diversos países para a aplicação da defesa da empresa em crise, faz-se importante tentar estabelecer quais seriam os requisitos aqui aplicáveis. Para a análise dos critérios, parte-se da premissa de que haverá a saída dos ativos produtivos da empresa em crise caso não seja aprovada a concentração. Sugerem-se três condições sucessivas, com espeque nas estabelecidas pela autoridade de defesa da concorrência no Reino Unido, as quais melhor condensam as premissas já analisadas.

Primeira, caso não seja realizada a concentração, a empresa em grave crise econômico-financeira irá se tornar insolvente em um futuro próximo.

Segunda, os requerentes devem demonstrar que, apesar de esforços efetivos, não encontraram proposta alternativa viável, menos ofensiva à concorrência, para a aquisição da empresa em crise.

Finalmente, deve ser investigado o que acontecerá no mercado relevante, nos cenários com e sem a realização da operação. Se a concentração não for, necessariamente, a causa da deterioração da concorrência, ela deve ser aprovada.

Caso seja vislumbrado, com a operação, um cenário concorrencialmente pior do que sem a operação, é possível, ainda, com o suporte de critérios próprios aplicáveis ao caso concreto, investigar qual princípio deve prevalecer, se o da proteção à concorrência, ou o da preservação da empresa²⁴⁵. No próximo tópico, ao se verificar a compatibilidade da teoria

²⁴⁵ Edgard Pereira e Juliana Hilal (2004), também concluem pela possibilidade de aplicação da teoria no Brasil, mas apenas quando os seguintes critérios restassem preenchidos: situação de falência iminente; impossibilidade da empresa de sanar desequilíbrios por meios próprios; ausência de arranjos eficientes com menores efeitos anticompetitivos; e provável saída do mercado dos ativos atualmente empregados. Registrem-se as críticas aqui formuladas acerca da desnecessidade de elencar a saída de ativos como requisito próprio, vez que seria consequência da verificação dos demais requisitos. Entretanto, não elaboram a necessidade de, em determinadas situações, realizar-se a ponderação entre a livre concorrência e a preservação da empresa. Semelhantemente,

com o ordenamento jurídico brasileiro, serão propostas algumas diretrizes para a solução desse conflito.

3.5 A compatibilidade da teoria com a ordem econômica brasileira

Se a teoria da *failing firm* tem como fundamentos, conforme anotado, a proteção à livre concorrência e a preservação da empresa e esses dois valores têm base constitucional e compõem a ordem econômica brasileira, resta claro que a defesa tem aplicação no direito pátrio, apesar da ausência de normatização expressa. Dentre as decisões já proferidas pelo CADE, verifica-se, justamente naquela em que a autarquia aprovou a concentração utilizando como fundamento primordial a defesa da empresa em crise, a melhor argumentação já formulada, conforme se depreende do seguinte trecho da manifestação exarada pela Procuradoria:

(...) não obstante inexistam quaisquer previsões acerca da *failing company defense* na legislação brasileira, ela apresenta-se em consonância com o sistema jurídico de defesa da concorrência brasileira. Sendo o objetivo do direito antitruste a maximização do bem-estar, é inevitável fazer-se a ponderação entre as perdas sociais decorrentes da concentração econômica - ilustrado pelo triângulo de peso morto e outros quejandos - e os benefícios sociais proporcionados ao se evitar a destruição de riquezas - ativos tangíveis e intangíveis que se perderiam com a falência (BRASIL, 2008a).

Essa análise supratranscrita foi realizada à luz da legislação anterior, sendo, portanto, necessária um estudo específico, segundo os preceitos da Lei 12.529/2011.

Se todos os três requisitos listados no tópico anterior forem cumpridos, ou seja, se restar comprovado que a empresa está em uma grave crise econômico-financeira que a levará

Roberta Fernandes (2013), ao concluir pela aplicação da *failing firm* no Brasil, limita-se a elencar os seguintes requisitos, sem vislumbrar a possibilidade de ponderação: a empresa ser insolvente juridicamente e economicamente; análise de hipóteses da lei falimentar; inexistir uma empresa alternativa interessada na firma a ser adquirida, que pague ao menos o valor da liquidação da firma e seja menos lesiva à concorrência; ato de concentração não pode gerar mais prejuízo à concorrência do que a liquidação e dissolução da firma, com a saída dos seus ativos do mercado relevante. Registre-se o mérito do trabalho em buscar, conforme se tentou nesta dissertação, analisar os requisitos de outras jurisdições à luz do direito brasileiro. Discorda-se apenas da tentativa de inserir, nos requisitos da *failing firm*, os critérios jurídicos de crise, ou seja, as hipóteses de falência, pelos motivos já explanados.

à insolvência em futuro próximo; que não há alternativa viável menos ofensiva à concorrência; e que, sob o ponto de vista estritamente econômico-concorrencial, o cenário futuro com a concentração for semelhante ou melhor do que sem a concentração, a operação deverá ser aprovada, uma vez que não pode ser apontada como causa de quaisquer das situações previstas no §5, art. 88, da Lei 12.529/2011 (eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, possibilidade de criar ou de reforçar uma posição dominante ou possibilidade de dominação de mercado). Nesse caso, estará resguardado tanto o princípio da livre concorrência quanto o da preservação da empresa.

Quando forem preenchidos os dois primeiros requisitos, mas não o último, uma vez que a aprovação implicará um ambiente concorrencial futuro desfavorável, haverá um choque entre a proteção à livre concorrência (reprovação) e a preservação da empresa (aprovação). Por tudo já exposto, é possível apontar algumas direções para solucionar esse conflito normativo.

Primeira, a ponderação é um postulado²⁴⁶ que pode ser aplicado ao caso. Ponderação aqui no sentido de método destinado a atribuir, diante do caso concreto, pesos a elementos que se entrelaçam, o qual, em princípio, não tem referência prévia a pontos de vista materiais que orientem o sopesamento, devendo, contudo, essa referência material ser utilizada pelo intérprete. Nesse sentido, alerta Humberto Ávila: “*é importante registrar que a ponderação, sem uma estrutura e sem critérios materiais, é instrumento pouco útil para a aplicação do direito. É preciso estruturar a ponderação com a inserção de critérios*” (ÁVILA, 2011, p. 155).

Segunda, em observância ao disposto no *caput* do art. 170 da Constituição Federal, no qual se determina, como fim da atividade econômica, a existência digna das pessoas, o princípio da dignidade da pessoa humana deve ser utilizado, na sua função rearticuladora, a fim de que se permita a melhor interação entre a livre concorrência e a preservação da empresa e que se tente conferir-lhes unidade de sentido.

Terceira, o art. 88, §6º, da Lei 12.529/2011 oferece um importante suporte material para a análise do conflito, porquanto indica que a livre concorrência pode ser mitigada, desde que “*sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios*

²⁴⁶ São condições essenciais para se interpretar outras normas. Para o caso, a depender do tipo de conflito, podem ser utilizados os postulados normativos aplicativos (dentre os quais estão a proporcionalidade, a razoabilidade, a igualdade, que são postulados específicos, ou ponderação, concordância prática e proibição de excesso, chamados de postulados inespecíficos), que são normas imediatamente metódicas que instituem os critérios de aplicação de outras normas situadas no plano do objeto de aplicação, daí a denominação de metanormas ou normas de segunda grau (ÁVILA, 2011, pp 133-191).

decorrentes”. O interesse dos consumidores deve ser, pois, o norte que irá guiar o operador do direito no exercício de ponderação.

Quarta, o CADE não estará limitado a decisões de caráter extremo, como a necessária aprovação ou reprovação da concentração. Há uma margem considerável de soluções, as quais podem ser adotadas a partir da aprovação com restrições, comportamentais e estruturais, ou até mesmo a partir de soluções negociadas, os ACCs, de maneira que se busque a preservação do interesse dos consumidores.

Portanto, em síntese, quando existir um potencial conflito entre a livre concorrência e a preservação da empresa, deve haver uma ponderação, na qual o sobreprincípio da dignidade da pessoa humana deve exercer sua função rearticuladora, para melhor conferir sentido aos princípios em conflito, bem como deve ser utilizado o critério material da busca pelo benefício dos consumidores, havendo a possibilidade de o CADE determinar remédios ou negociar acordo para o caso.

Com respaldo nessas premissas, entende-se possível que o CADE preveja a teoria da empresa em crise na próxima edição do seu guia de análise de concentrações horizontais. Verificou-se em diversas outras jurisdições, notadamente nos Estados Unidos, na União Europeia, no Reino Unido e na Alemanha que, apesar da ausência de referência expressa na legislação sobre a defesa, atos normativos infralegais estabeleceram seus requisitos. Isso porque a teoria, conforme defendida neste trabalho, encontra amparo na ordem econômica constitucional e na Lei 12.529/2011.

Convém, por fim, analisar a aplicação de institutos próprios da Lei 12.529/2011 aos processos falimentares e os possíveis problemas que podem surgir.

3.6 Interface entre a Lei de Recuperação de Empresas e de Falência com a Lei da Concorrência

A aplicação de institutos do direito falimentar em procedimentos do direito da concorrência, mais especificamente no controle de estruturas, constitui o objeto central do presente trabalho. A *failing firm defense* talvez seja a melhor plataforma para se verificar essa interação. A definição do que vem a ser uma *failing firm*, a análise dos seus requisitos e a compreensão da finalidade do instituto dependem, necessariamente, do estudo da sistemática recuperacional e falimentar prevista na Lei 11.101/2005, bem como dos princípios que

ensejaram a elaboração da lei, até mesmo para, quando for necessário, afastar determinados parâmetros legais²⁴⁷.

Entretanto, também é possível vislumbrar a aplicação de normas do direito da concorrência em procedimentos próprios da legislação falimentar. Chama-se aqui atenção especificamente para os atos praticados no bojo dos processos de falência e de recuperação judicial ou extrajudicial que também podem configurar atos de concentração econômica cuja notificação é obrigatória ao CADE, nos termos dos art. 88 e 90 da Lei 12.529/2011.

3.6.1 A incidência de normas da Lei de Concorrência no procedimento de falência

No procedimento de falência, por exemplo, os atos praticados no momento de realização dos ativos da empresa em crise podem configurar também atos notificáveis à luz da lei antitruste. O art. 140 da Lei 11.101/2005 estabelece as formas de alienação dos bens empresarias, em ordem que privilegia a venda em bloco, com a nítida finalidade de se tentar manter a unidade produtiva para o futuro adquirente. O rol, na forma como descrito, também reflete a preocupação do legislador com a permanência da atividade empresarial no mercado.

Dentre os casos brasileiros aqui analisados, o ato de concentração 08012.014340/2007-75, justamente aquele no qual a teoria da *failing firm* restou aplicada, referia-se justamente a uma concentração econômica decorrente da aquisição de ativos em leilão realizado por massa falida. Da leitura do voto condutor, consta que “*a Votorantim Metais Zinco S/A participou do leilão de alienação dos direitos minerários da Massa Falida de Mineração Areiense S.A., quando firmou um contrato de arrendamento de três anos*” (BRASIL, 2008b). O contrato de arrendamento foi notificado ao SBDC por se enquadrar nas regras de notificação de atos de concentração aplicáveis à época, estabelecidas no art. 54 da Lei 8.884/1994.

É importante perceber que, para os casos de alienação de ativos, mediante leilão, em processos de falência²⁴⁸, quando configurarem também atos de concentração econômica

²⁴⁷ Como, por exemplo, a preterição do conceito jurídico de crise, estabelecido na legislação falimentar, em favor do conceito de crise trazido pelas ciências da administração de empresas e da contabilidade, conforme estudado. Ou, ainda, quando se explicou a dificuldade de analisar, à luz da legislação brasileira, a possibilidade de a empresa se recuperar à luz da legislação falimentar, fato que inviabiliza a utilização desse requisito para aplicação da *failing firm defense* no Brasil.

²⁴⁸ A regra também se aplica para os leilões de ativos realizados no bojo de procedimentos de recuperação judicial.

cuja notificação é obrigatória, a maioria dos requisitos da *failing firm defense* estarão preenchidos sempre que o adquirente for o único participante do leilão (caso do ato de concentração 08012.014340/2007-75) ou, no mínimo, for aquele que detém o menor poder econômico dentre os participantes.

Isso porque, caso não seja aprovada a operação, os ativos produtivos necessariamente sairão do mercado, se é que já não saíram, em razão da situação de crise cabalmente constatada com a decretação da falência. Não existiria alternativa viável menos ofensiva à concorrência, uma vez que foi realizado leilão público e apenas o adquirente participou do procedimento ou, pelo menos, dentre os participantes, o adquirente é aquele que detém menor participação de mercado, fato indicativo de que, dentre as operações possíveis, a alternativa vencedora é a que gerará menor concentração²⁴⁹. Finalmente, apenas restaria analisar se seria possível imputar prejuízo significativo à concorrência em decorrência da concentração, ou se esse prejuízo seria consequência natural da própria saída da *failing firm*.

A partir do ato de concentração citado, podem-se indicar problemas de natureza procedimental e de natureza decisória na aplicação dos preceitos da Lei da Concorrência a atos econômicos praticados no bojo de procedimentos da Lei de Recuperação e de Falências.

Quanto aos problemas de natureza procedimental, observa-se a dificuldade que pode ocorrer na interação entre o procedimento de aprovação do ato de concentração e procedimento falimentar específico, sobretudo por conta da notificação prévia do controle de estruturas instituída pela Lei 12.529/2011.

Há a possibilidade de que a decisão do CADE, aprovando ou não a operação, apenas seja proferida em momento posterior ao que, naturalmente, seriam consumados os atos do leilão no procedimento falimentar. O descompasso entre os procedimentos pode gerar atrasos indesejados à falência, que deve prezar pela célere alienação dos ativos, evitando, assim, uma maior depreciação e prejuízo para os credores.

Uma solução juridicamente²⁵⁰ possível, por parte do Judiciário, seria a suspensão do processo falimentar até que a decisão seja proferida pelo CADE, entendendo-a como questão prejudicial externa²⁵¹. Alternativamente, uma vez que é a consumação do ato que está condicionada à aprovação do CADE, seria facultado ao agente econômico participar do leilão,

²⁴⁹ Havendo mais de uma oferta, a viabilidade das propostas deve ser considerada para o perfeito preenchimento do requisito. Pode ser que o requisito seja preenchido no caso de, apesar de outros agentes econômicos terem participado do leilão e de o vencedor ser aquele com maior poder econômico, as demais ofertas não serem classificáveis como viáveis.

²⁵⁰ Deve-se frisar a importância de uma solução jurídica para o problema, uma vez que, na prática, o Juízo falimentar pode simplesmente esperar pela decisão do CADE, retardando a realização de atos processuais na falência.

²⁵¹ A partir de uma aplicação analógica do art. 265, inciso IV, do CPC.

devendo ser apenas retardada a aquisição dos bens, fato que, nos termos do art. 143 da Lei Falimentar²⁵², ocorrerá naturalmente apenas em momento futuro, após o julgamento das impugnações²⁵³. Seria importante que o CADE, mediante atos normativos, reconhecesse a prioridade no trâmite de atos referentes a concentrações econômicas originadas em processos falimentares.

Essas são apenas algumas dentre várias soluções aplicáveis à eventual incompatibilidade de procedimentos, problema para o qual, infelizmente, as legislações de defesa da concorrência e de falências não oferecem resposta.

Quanto aos problemas de natureza decisória, ainda tomando como fundamento fático o ato de concentração mencionado, seria possível também que decisões contraditórias fossem proferidas, como, por exemplo, na hipótese de o CADE decidir pela reprovação da concentração, quando o magistrado já tivesse decidido pela homologação do leilão, entregando os bens ao adquirente. Essa decisão em sentido contrário poderia ser proferida pelo CADE muito tempo depois, considerando, por exemplo, uma omissão do agente econômico em notificar a concentração no momento devido.

A legislação antitruste traz solução jurídica que, na prática, pode ser inexecutável. O CADE, quanto tiver ciência do ato de concentração, pode não apenas aplicar multa aos agentes econômicos, mas também decretar a sua nulidade, nos termos do §3º do art. 88 da Lei 12.529/2011. Na hipótese de o CADE entender pela nulidade²⁵⁴, a consequência seria o retorno ao *status quo* anterior à aquisição dos ativos, fato que traria também consequências indesejáveis para o procedimento falimentar.

Esses problemas de naturezas procedimental e decisória referentes à aplicação de dispositivos da Lei da Concorrência a concentrações econômicas praticadas no bojo da falência também podem ocorrer nos processos de recuperação judicial e extrajudicial, com o

²⁵² Assim dispõe o art. 143: “*Em qualquer das modalidades de alienação referidas no art. 142 desta Lei, poderão ser apresentadas impugnações por quaisquer credores, pelo devedor ou pelo Ministério Público, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas da arrematação, hipótese em que os autos serão conclusos ao juiz, que, no prazo de 5 (cinco) dias, decidirá sobre as impugnações e, julgando-as improcedentes, ordenará a entrega dos bens ao arrematante, respeitadas as condições estabelecidas no edital* (BRASIL, 2005a).

²⁵³ O assunto depende de regulamentação do CADE, conforme prevê o art. 89 e parágrafo único. Assim entende a doutrina ao interpretar a norma, com argumentação aplicada para a oferta pública de ações, mas extensível aos leilões para aquisição de ativos em procedimentos falimentares, quando não forem licitações e se enquadrarem na isenção do art. 90 da Lei 12.529/2011: “*a regulamentação prevista no art. 89, parágrafo único, deve centrar-se à hipótese de operação de aquisição de ações por meio de oferta pública*” (CORDOVIL et al, 2012, p. 207). Os autores, de maneira equivocada, partem da premissa de que todo leilão será necessariamente uma modalidade de licitação, o que não é verdade. Exemplo é o leilão realizado no processo falimentar para aquisição de ativos.

²⁵⁴ Dificilmente uma alienação de ativos no bojo de processo falimentar seria declarada nula por conta da prática do *Gun Jumping*, já que muito provavelmente seria aplicada à hipótese a teoria da *failing firm*, não havendo, portanto, maiores problemas concorrenciais que justificassem a nulidade.

agravante de que, nesses casos, as contradições colocam necessariamente²⁵⁵ em confronto os princípios da livre concorrência com o princípio da preservação da empresa.

3.6.2 A incidência de normas da Lei de Concorrência no procedimento de recuperação da empresa

A Lei de Recuperação e de Falência prevê dois procedimentos destinados a reerguer a atividade empresarial em crise, a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial. A diferença primordial entre eles está relacionada ao processamento, que no caso da recuperação judicial necessariamente ocorrerá perante o Poder Judiciário, enquanto que, na recuperação extrajudicial, o plano pode ser elaborado diretamente entre devedor e credores para, somente então e de maneira facultativa, ser levado à homologação judicial.

Tanto na recuperação judicial, em que os meios a serem empregados para reerguer a atividade empresarial estão listados de maneira não exaustiva no art. 50 da Lei 11.101/2005, quanto na recuperação extrajudicial, o plano poderá conter a previsão de atos de concentração econômica cuja notificação é obrigatória ao CADE, nos termos da Lei de Concorrência. Há aqui também exemplo de caso já decidido pelo CADE que se assemelha à hipótese.

A VRG Linhas Aéreas S.A adquiriu, mediante leilão realizado no bojo de processo de recuperação judicial, um conjunto de bens e direitos da unidade produtiva da Varig S.A., operação submetida ao CADE no ato de concentração 08012.007916/2006-67. A operação foi aprovada em 28 de março de 2007 sem restrições e, embora não tenha sido analisada sob a perspectiva da *failing firm defense*, motivo pelo qual o caso não foi citado no tópico específico deste trabalho sobre as decisões do CADE e a teoria, muito provavelmente teria a maioria dos seus requisitos preenchidos (BRASIL, 2007).

Aplica-se aqui o raciocínio já expendido quando foi abordado o leilão de ativos em processos de falência. Caso não fosse aprovada a operação, os ativos produtivos provavelmente sairiam do mercado, em razão da situação de grave crise demonstrada pelo próprio processo de recuperação. Não existiria alternativa viável menos ofensiva à concorrência, uma vez que foi realizado leilão público e o adquirente era um entrante²⁵⁶.

²⁵⁵ No caso da falência esse conflito seria apenas eventual, pois depende da alienação dos ativos produtivos da empresa falida em bloco, de maneira que restasse possibilitada a continuidade da atividade.

²⁵⁶ No ano anterior à realização da operação, o faturamento do grupo controlador da VRG Linhas Aéreas S.A., bem como da própria VRG Linhas Aéreas S.A. era zero (BRASIL, 2007).

Finalmente, restaria apenas avaliar se seria possível imputar prejuízo significativo à concorrência em decorrência da operação.

Também no setor de transporte aéreo, no ato de concentração 08012.000321/2010-67, julgado em 12 de janeiro de 2010, foi aprovada a aquisição, pela Tam Linhas Aéreas S.A., da totalidade do capital social da Pantanal Linhas Aéreas S.A., a qual estava em processo de recuperação judicial. A Tam inicialmente teria sido a única candidata a adquirir os ativos da Pantanal em procedimento de leilão no bojo da recuperação. Entretanto, em razão de problemas jurídicos apontados pela Agência Nacional de Aviação Civil - ANAC, a companhia aérea decidiu adquirir o controle da Pantanal mediante a compra das ações (BRASIL, 2010).

No julgamento também não houve qualquer menção à *failing firm defense*, entretanto, resta claro, nos fundamentos da decisão, que foram sopesadas a situação econômico-financeira da Pantanal e a possibilidade dos ativos saírem do mercado (CRAVO, 2010, p. 6).

Aqui, de maneira semelhante aos problemas pontuados no processo falimentar, é possível que surjam discussões relativas à (a) incompatibilidade entre o procedimento de análise de ato de concentração e o procedimento de recuperação, sobretudo no caso da recuperação judicial, e (b) contrariedade entre decisão do CADE e a do juízo que concede a recuperação com base em plano devidamente aprovado pela assembleia-geral de credores, ou a decisão que homologa plano extrajudicial.

Quaisquer dos problemas que surjam em uma dessas duas linhas de discussões mencionadas carregam como moldura normativa o possível conflito entre o princípio da livre concorrência e o princípio da preservação da empresa. Não há, *a priori*, prevalência necessária de um ou outro princípio, devendo o operador do direito, diante das circunstâncias do caso concreto, decidir se é o caso de, por exemplo, permitir a concentração, em detrimento das relações concorrenciais do mercado, ou reprovar a operação, inviabilizando a recuperação empresarial pretendida. Certamente não será uma solução fácil, embora neste trabalho, em tópico anterior, tenha sido elaborada uma sugestão de critérios.

Em razão das dificuldades mencionadas, procedimentais e decisórias, bem como tendo em conta a relevância que o processo de recuperação da empresa tem para o desenvolvimento econômico, vozes na doutrina têm defendido a tese de que atos de concentração econômica oriundos de processos de recuperação não devem ser submetidos ao CADE. Nesse sentido, o juízo da recuperação seria a autoridade competente para avaliar e

aprovar o ato de concentração necessário para o soerguimento da atividade empresarial. Trata-se de raciocínio jurídico que encontra amparo no direito brasileiro?

3.6.3 Quem deve analisar, sob o ponto de vista concorrencial, atos de concentração econômica surgidos no bojo de processos de recuperação empresarial?

Na opinião de Sergio Campinho, formulada no trabalho intitulado “*Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE*”, para os atos de concentrações previstos em planos de recuperação judicial, compete ao juiz de direito responsável por conceder a recuperação analisar, à luz dos princípios da livre concorrência e da preservação da empresa, a operação econômica específica²⁵⁷.

Sérgio Campinho esclarece que não se trata de uma isenção antitruste. Simplesmente quem seria competente para analisar os riscos decorrentes do ato de concentração para a concorrência seria o Judiciário, que tem competência plena em razão de especificidades do procedimento de recuperação. No caso, o CADE poderia participar do processo, facultativamente e não obrigatoriamente, na condição de órgão consultivo e quando o magistrado entender conveniente. As premissas estabelecidas pelo professor são semelhantes às adotadas neste trabalho: reconhece-se a importância da atividade empresarial para o desenvolvimento econômico, em razão da função social que exerce, além do que são utilizados os conceitos de regra, princípio e postulado ensinados pelo professor Humberto Ávila.

Em sentido contrário, destacam-se os posicionamentos de Daniela Copetti Cravo e Valter Shuenquener de Araújo.

Daniela Cravo explica que não há qualquer previsão na Lei de Concorrência ou na Lei Falimentar que legitime o juízo da falência a analisar o ato de concentração. Se a Lei Falimentar é específica para a recuperação empresarial, a Lei da Concorrência também o é para a proteção contra o abuso de posição dominante. Alerta ainda que a assembleia-geral de credores não teria condições de bem avaliar os riscos decorrentes da concentração para a concorrência, além do que se trata de matéria estritamente técnica, sendo o CADE a instituição dotada de qualificação necessária para apreciá-la. Dessa forma, conclui que,

²⁵⁷ Este também é o entendimento do professor Marlon Tomazette, que afirma ser do juízo falimentar a competência para apreciar o ato de concentração, tendo em vista que a jurisdição estatal é una (TOMAZETTE, 2011, p. 632).

mesmo em concentrações originadas em planos de recuperação, permanece a competência do CADE para analisá-las (CRAVO, 2010).

No mesmo sentido entende Valter Shuenquener de Araújo, que, apesar de considerar a preservação da sociedade empresária em crise algo relevante, lembra existirem outros interesses que o Estado deve proteger. Nesse contexto, a atuação do CADE seria indispensável para, dentre outras funções, a tutela do princípio da livre concorrência, a proteção dos consumidores, a eliminação do abuso do poder econômico e a preservação da soberania nacional (ARAÚJO, 2008).

Em que pesem os argumentos expendidos por Sérgio Campinho, o CADE permanece com a atribuição de analisar os atos de concentração, ainda que originados em processos de recuperação, judicial ou extrajudicial. Simplesmente porque assim é a forma estabelecida pela Constituição Federal, que, no §4º, art. 173, prevê a lei como instrumento para reprimir o abuso do poder econômico; pela Lei 11.101/2005, que em nenhum momento prevê a competência do juízo falimentar no sentido defendido; bem como pela Lei 12.529/2011, que também não excepciona o controle de estruturas realizado pelo CADE para quaisquer operações oriundas de procedimentos falimentares (falência ou recuperação, judicial ou extrajudicial).

Eventual conflito que se instaure entre o princípio da preservação da empresa e a regra insculpida no art. 173, §4º, a qual dá suporte constitucional à Lei 12.529/2011, não pode ser resolvido pela prevalência daquele, com a finalidade de alterar o que está disposto na legislação. Humberto Ávila explica que:

Não é admissível afastar, nem ampliar além do limite semântico intransponível, uma regra constitucional com base num princípio, por ser a regra a própria solução constitucional para determinado conflito de interesses. Ainda mais considerando que a Constituição Federal não tem apenas um princípio que possa afastar ou ampliar uma determinada regra, mas vários princípios, nem todos apontando numa só direção. A interpretação que se centra exclusivamente num princípio desconsidera o ordenamento constitucional como um todo. O mesmo ocorre com interpretações que, a pretexto de preservar valores supostamente prevalentes, terminam por afastar regras constitucionais que concretizaram esses mesmos valores (ÁVILA, 2011, p. 108).

O argumento parte da premissa de que a preservação da empresa é um valor importante a ponto de justificar a alteração da atribuição para analisar os atos de

concentração, saindo essa tarefa do CADE e indo diretamente para o Juízo falimentar, quando do processamento da recuperação judicial. Nesse sentido, o que impediria o juízo da recuperação também de ter competência para avaliar o licenciamento ambiental de determinada obra, a regularidade técnica de determinado novo produto ou as especificidades sanitárias de determinada linha de produção, caso essas fossem estratégias adotadas no plano de recuperação? A proteção do meio ambiente e a defesa dos consumidores são valores igualmente consagrados na ordem econômica, assim como a preservação da empresa e a livre concorrência.

Sob o ponto de vista constitucional, o raciocínio é equivocado porque parte de uma presunção de superioridade do princípio da preservação da empresa em face dos demais, especialmente em face do da livre concorrência, que não existe. Não há uma prevalência necessária e absoluta de quaisquer dos princípios que compõem a ordem econômica. Assim, parece equivocado tanto determinar, *a priori*, a prevalência de um princípio em detrimento de outro, quanto alterar, por conta de uma suposta prevalência da preservação da empresa, a dinâmica de atribuições prevista em lei para decidir sobre atos de concentração.

Ainda, não fica claro como compatibilizar o posicionamento com o disposto no art. 118 da Lei da Concorrência²⁵⁸. A intimação do CADE para, querendo, intervir no feito não é faculdade do magistrado, mas dever. E uma vez o CADE nele intervindo, a competência se desloca para a Justiça Federal²⁵⁹. Então, como resolver esse dilema: constitucionalmente, a Justiça Federal não tem competência para ação de falência e de recuperação judicial, assim como a Justiça Estadual, também constitucionalmente, não tem competência para julgar processo no qual o CADE faça parte. E se o CADE não for intimado e do processo não fizer parte, como exigir que a decisão proferida em processo que afeta diretamente a esfera jurídica da autarquia²⁶⁰ lhe surta efeitos?

É verdade que os atritos entre os procedimentos e as divergências de conteúdos decisórios podem trazer problemas, conforme mencionado. Contudo, as soluções nesse cenário, com o CADE permanecendo com a atribuição conferida por lei, parecem muito mais simples do que na proposta alternativa aqui analisada.

O debate tem como pano de fundo a concretização de valores importantes ao Estado democrático de direito, com destaque para a preservação da empresa e para a proteção

²⁵⁸ O qual tem a mesma redação do art. 89 da Lei 8.884/1994 e assim prescreve: “*Nos processos judiciais em que se discuta a aplicação desta Lei, o CADE deverá ser intimado para, querendo, intervir no feito na qualidade de assistente*” (BRASIL, 2011a).

²⁵⁹ Já que compete a esta julgar causas nas quais autarquias federais funcione como assistente, nos termos do art. 109 da Constituição Federal.

²⁶⁰ Poder-dever estabelecido pela Constituição e por lei de reprimir o abuso de posição dominante.

à livre concorrência. Mudanças legislativas nesse ponto, à semelhança do que defende Sérgio Campinho, parecem indesejáveis, tendo em vista a especificidade técnica da matéria, conforme já mencionado por Copetti e por Shuenquener, e a dificuldade que a assembleia-geral de credores²⁶¹ teria para ponderar o princípio da livre concorrência.

Se a análise de mercado e de questões concorrenciais parece inviável no processo de recuperação judicial, a aplicação da teoria da *failing firm*, no âmbito do controle antitruste de estruturas, permite, de maneira satisfatória, por parte do CADE, a solução do possível conflito entre os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa, conforme estudado. Isso significa dizer que a própria aplicação da teoria, na forma como aqui defendida, confirma a legitimidade para o CADE analisar os atos de concentração econômica oriundos de processos de recuperação e de falência.

²⁶¹ Nos termos da Lei 11.101/2005, em último caso, compete à assembleia-geral analisar e decidir acerca da aprovação do plano. O art. 58 restringe a avaliação judicial do plano aos requisitos formais (“exigências”) trazidos pela própria legislação falimentar.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A preservação da empresa é um valor importante para a ordem econômica brasileira e foi devidamente reconhecida na Lei 11.101/2005. A preocupação do legislador em possibilitar meios efetivos de recuperação à crise empresarial está pautada na importância econômica e social que a atividade guarda em relação aos sócios, aos consumidores, aos trabalhadores, aos demais empresários, ao Estado e à coletividade, bem como nos problemas econômicos que a falência acarreta.

De maneira semelhante, a livre concorrência é relevante para a atividade econômica, uma vez que, por intermédio da sua promoção, os agentes econômicos são induzidos a produzirem mais e melhor, a um preço reduzido. A análise realizada pelas autoridades antitruste no controle de estruturas, o qual objetiva impedir a formação de concentrações econômicas potencialmente lesivas, é uma das importantes ferramentas à disposição do Estado para promover a livre concorrência.

Quando um ato de concentração envolve também uma empresa em grave crise apta a ocasionar, em um futuro próximo, o fim da sua atividade, ou seja, quando se discute a possibilidade de aplicação da teoria da empresa em crise, ou *failing firm theory*, os valores mencionados, resguardados na ordem econômica brasileira a partir dos princípios da preservação da empresa e da livre concorrência, interagem de maneira potencialmente conflitiva.

Ocorre que, na forma pela qual as autoridades de defesa da concorrência de outras jurisdições tratam os requisitos para a aplicação da teoria, sobretudo na Europa, a preservação da empresa é subvalorizada, porquanto se tende a aceitar a *failing firm* apenas quando a concentração não for apontada como causa da deterioração da concorrência no mercado. É, de certa maneira, uma tentativa de evitar que outros valores influenciem na política de defesa da concorrência, visto que quase não há espaço para discussão sobre os benefícios econômicos e, sobretudo, sociais que derivam da manutenção de determinada atividade empresarial.

Em Estados democráticos, nos quais diversos interesses de natureza não-econômica, oriundos de diferentes setores da sociedade, estão resguardados pelo ordenamento, isso pode representar tanto um risco jurídico à defesa da concorrência, a partir da violação, com a sua aplicação meramente econômica, dos preceitos que regem a ordem

econômica, quanto um risco político de mitigação das suas funções, sobretudo a partir da tentativa de supressão de atribuições dos entes que a promovem.

Por outro lado, a doutrina e diversas decisões proferidas pelo Poder Judiciário norte-americano indicam que a teoria da *failing firm* representa sim a inserção, no direito da concorrência, de outros valores que não aqueles tradicionalmente apreciados economicamente. No ordenamento jurídico brasileiro, a preservação da empresa, na forma com foi concebida pela Lei 11.101/2005, decorrente da função social da empresa, representa esses outros valores.

Nesse cenário, buscou-se com o presente trabalho a análise da compatibilidade da teoria da empresa em crise com o ordenamento jurídico brasileiro, em especial com a Lei 12.529/2011, e tentou-se pautar essa discussão na abordagem dos princípios da livre concorrência e da preservação da empresa.

Para alcançar esse objetivo, foi necessário primeiro estabelecer algumas premissas que subsidiariam o estudo da teoria da *failing firm no Brasil*. Assim, tentou-se demonstrar, no capítulo primeiro, de que maneira os princípios da função social da empresa, mas especificamente relacionado à preservação da empresa, e da livre concorrência deveriam ser concebidos para melhor promover a dignidade da pessoa humana.

A comparação histórica da defesa da concorrência entre o Brasil e os Estados Unidos foi importante para serem ressaltadas as distinções existentes e, assim, evitar-se uma aplicação acrítica dos critérios estrangeiros da teoria no Brasil. Foi visto que, em Estados democráticos de direito, é difícil conceber que a defesa da concorrência tenha uma meta única e de natureza apenas econômica, bem como que a análise de objetivos do antitruste depende das normas existentes no ordenamento jurídico específico.

Foi também estudado que a livre concorrência é um princípio de natureza constitucional, dotado de caráter instrumental, assim como os demais princípios que compõem a ordem econômica, devendo ser aplicada com vistas à promoção da dignidade da pessoa humana e da justiça social, bem como que eventual conflito entre a livre concorrência e outro princípio da ordem econômica não será resolvido, necessariamente, com a prevalência da primeira. A Lei 12.529/2011 já prevê, ao estabelecer os critérios para análise de atos de concentração, que a livre concorrência pode ser mitigada desde que parte dos benefícios decorrentes do ato de concentração seja repassada aos consumidores. A preservação da empresa foi estudada a partir do princípio da função social, um dos pilares da Lei 11.101/2005, e tentou-se demonstrar sua importância para a economia.

A partir dessas premissas, foi possível, no capítulo segundo, passar para a abordagem da teoria da *failing firm* em outras jurisdições e de alguns temas correlatos. Nele foi estudado o conceito de empresa em crise, afastando-se possíveis definições que partam da análise das hipóteses de falência, e foi abordada a aplicação da teoria em outras jurisdições, mais especificamente nos Estados Unidos, União Europeia, Alemanha, Reino Unido, Japão, Chile e África do Sul, com a finalidade de serem avaliados os requisitos corriqueiramente aplicados. Além disso, para melhor compreensão do que se entende por defesa da empresa em crise, foram realizadas algumas distinções entre a teoria e temas correlatos, os quais também têm como pano de fundo a crise empresarial, especificamente os períodos de crise econômica, *failing division defense*, *declining markets* e *flailing firm*.

Finalmente, no capítulo terceiro, em razão dos temas anteriormente trabalhados, foi possível, de maneira mais direta e crítica, analisar as decisões do CADE sobre a teoria e responder às indagações inicialmente formuladas na introdução.

Apesar da inexistência de previsão normativa expressa, a teoria da *failing firm* encontra guarida na ordem econômica brasileira e tem como fundamentos os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa.

A partir da análise dos critérios utilizados pelas jurisdições estudadas à luz da ordem econômica brasileira, foram identificados os seguintes requisitos para a aplicação da defesa no país, os quais pressupõe a necessária saída dos ativos da empresa em crise do mercado: (i) caso não seja realizada a concentração econômica, a empresa em grave crise econômico-financeira irá se tornar insolvente em futuro próximo; (ii) os requerentes devem demonstrar que, apesar de esforços efetivos, não encontraram alternativa viável, menos ofensiva à concorrência, para a aquisição da empresa em crise; (iii) finalmente, deve ser investigado o que aconteceria ao mercado relevante nos cenários com e sem a realização da operação. Se não for possível imputar a deterioração da concorrência à concentração, ela deve ser aprovada.

Uma vez preenchidos os três requisitos, a concentração não acarretará quaisquer das consequências previstas no art. 88, §5, da Lei 12.529/2011, situação na qual ela deverá ser aprovada, pois estarão resguardados os princípios da livre concorrência e da preservação da empresa. Caso apenas sejam preenchidos os dois primeiros requisitos e ficar constatado, na avaliação de cenários, que a concentração pode prejudicar a livre concorrência, haverá um conflito normativo. Nesse caso, não existe, segundo a Constituição, uma resposta pré-determinada, devendo ser analisados os aspectos pertinentes ao caso concreto.

Sugere-se a ponderação como mecanismo para solucionar o conflito, utilizando-se a dignidade da pessoa humana, na sua função rearticuladora, para conferir o melhor sentido aos princípios, bem como o critério material da busca pelo benefício dos consumidores, já previsto no art. 88, §6, da Lei 12.529/2011. O CADE poderá ainda determinar remédios ou adotar a solução negociada para aprovar a concentração e direcioná-la ao atendimento dos interesses dos consumidores.

Finalmente, entende-se que compete ao CADE decidir sobre a aprovação, com ou sem restrições, ou a reprovação dos atos de concentração econômica, mesmo nas hipóteses em que essas concentrações tenham se originado a partir de atos praticados no bojo de procedimento de falências ou de recuperação, judicial ou extrajudicial.

O trabalho se diferencia de outros já produzidos no Brasil, os quais, apesar de também defenderem a possibilidade de aplicação da teoria da *failing firm* pelo CADE, não pautaram suas fundamentações em um estudo constitucional como o ora formulado. Talvez por isso as conclusões sejam diversas. Aqui se defende que, além da aplicação corriqueira da *failing firm*, quando preenchidos os requisitos tradicionalmente propostos, devidamente adaptados à realidade jurídica brasileira, seja também possível a ponderação entre a livre concorrência e a preservação da empresa. Isso notoriamente vai além do que as autoridades de defesa da concorrência de outros países, sobretudo dos Estados Unidos e da Europa, têm admitido.

Conforme foi frisado na introdução, o objetivo deste trabalho não era trazer soluções definitivas ao problema da empresa em crise na análise de concentrações econômicas realizada pelo CADE, mas apenas o de propor algumas respostas pautadas em premissas jurídicas sólidas. Independentemente do acerto ou do erro nas respostas oferecidas, acredita-se que o desenvolvimento econômico do país, como meio, e a promoção da dignidade da pessoa humana e da justiça social, como fins, dependem do estudo comprometido da crise empresarial e de suas soluções. Isso exige, necessariamente, a compreensão dos impactos da preservação da empresa na política de defesa da concorrência praticada no Brasil.

REFERÊNCIAS

ÁVILA, Humberto. **A teoria dos princípios – da definição à aplicação dos princípios jurídicos**. 12 ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

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

ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. **Revista do Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v.35, n. 104, pp. 109 – 126, out.-dez. 1996.

BARRETO FILHO, Oscar. A dignidade do direito mercantil. **Revista do Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, Ano XII, n.II, pp. 11 - 21, 1973.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova lei de recuperação de empresas e falências comentada**. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

BOBBIO, Norberto. **Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito**. São Paulo: Manole, 2007.

BOUCKAERT, Jan; KORT, Peter; PETROVA, Stefka. **The failing firm defense versus subsidies in declining markets**. Publicado em janeiro de 2010. Disponível em: <[http://www.econ.kuleuven.be/eng/ew/seminars/CES Seminar - J Bouckaert 25-02-10.pdf](http://www.econ.kuleuven.be/eng/ew/seminars/CES_Seminar_-_J_Bouckaert_25-02-10.pdf)>. Acessado em: 19 de nov. 2013.

BRASIL. Constituição Federal de 1934. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao34.htm>. Acesso em: 27 de nov. 2013.

_____. Constituição Federal de 1937. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao37.htm>. Acesso em: 27 de nov. 2013.

_____. Decreto-Lei nº 869, de 18 de Novembro de 1938. Disponível em: <http://legis.senado.gov.br/legislacao/ListaNormas.action?numero=869&tipo_norma=DEL&data=19381118&link=s>. Acesso em: 27 de nov. 2013.

_____. Decreto-Lei n° 7.661, de 21 de Junho de 1945. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm>. Acesso em: 22 de jan. 2014.

_____. Constituição Federal de 1946. Disponível em: <
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao46.htm>. Acesso em:
27 de nov. 2013.

_____. Lei n° 4.137, de 10 de Setembro de 1962. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1950-1969/L4137.htm>. Acesso em: 28 de nov.
2013.

_____. Constituição Federal de 1988. Disponível em: <
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 28 de nov.
2013.

_____. Lei 8.158, de 08 de Janeiro de 1991. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8158.htm>. Acesso em: 28 de nov. 2013.

_____. Lei 8.884, de 11 de Junho de 1994. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18884.htm>. Acesso em: 11 de dez. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração
0016/1994. Relator: José Matias Pereira (ou Renault de Freitas Castro). Julgado em
29.03.1995 e em reapreciação em 26.10.1995. Disponível em:
<http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000445501456.pdf>. Acesso em: 08 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração
0044/1995. Relator: Renault de Freitas Castro. Julgado em 17.12.1997. Disponível em:
<http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471681709.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração
0092/1996. Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 15.04.1998a. Disponível em:
<http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000161701256.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração
0084/1996. Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 12.08.1998b. Disponível em:
<http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162851884.pdf>. Acesso em: 06 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração
08012.007374/1997-34. Relator Arthur Barrionuevo Filho. Julgado em 30.09.1998c.

Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000164861397.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001. Disponível em: <www.seae.fazenda.gov.br/central.../guias/portconjseae-sde.pdf>. Acesso em: 15 de out. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.000002/2001-61. Relator Cleveland Prates Teixeira. Julgado em 17.05.2004. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000415961152.pdf>. Acesso em: 24 nov. 2013.

_____. Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 22 de dez. 2014.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.005205/1999-68. Relator Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer. Julgado em 01.06.2005b. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000218291195.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.007916/2006-67. Relator Ricardo Villas Boas Cueva. Julgado em 28.03.2007. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000269881265.pdf>. Acesso em: 24 nov. 2013.

_____. Procuradoria Geral Federal – Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade. Parecer n. 08/2008. Ato de Concentração 08012.014340/2007-75. Julgado em 13.02.2008a. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000331171385.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.014340/2007-75. Relator Luis Fernando Rigato Vasconcelos. Julgado em 13.02.2008b. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000345181175.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2013.

_____. Procuradoria Geral Federal – Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade. Parecer n. 437/2008. Ato de Concentração 08012.000304/1998-81. Julgado em 23.07.2008c. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000371861146.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.000304/1998-81. Relator Luis Fernando Rigato Vasconcelos. Julgado em 23.07.2008d. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000381651280.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2013.

_____. Supremo Tribunal Federal. Acórdão. ADIN 3934-2. Relator Ministro Ricardo Lewandowski. Publicada em 06.11.2009. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=605415>>. Acesso em: 07 mar. 2014.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012000321/2010-67. Relator Ricardo Machado Ruiz. Julgado em 13.01.2010. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 22 nov. 2013.

_____. Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em: 11 de dez. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.007520/2009-62. Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 25.01.2011b. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000648031895.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Decisão. Ato de Concentração 08012.004423/2009-18. Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo (ou Ricardo Machado Ruiz). Julgado em 25.01.2011c. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000611451501.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2013.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Resolução nº 2, de 29 de maio de 2012a. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/Resolu%C3%A7%C3%A3o%202012%20-%20An%C3%A1lise%20Atos%20Concentra%C3%A7%C3%A3o.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

_____. Ministério da Justiça e Ministério da Fazenda. Portaria Interministerial nº 994, de 30 de maio de 2012b. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/Portaria%20994.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Regimento Interno, atualizado em 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/upload/RICADE%20-%20com%20emendas_19_fev_2014_final.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2014.

BUNDESKARTELLAMT. **Guidance on substantive merger control**. Publicado em mar. 2012. Disponível em: <http://www.bundeskartellamt.de/wEnglisch/download/pdf/Merkblaetter/2012-03-29_Guidance_final_neu.pdf>. Acessado em 11 de set. 2013.

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

_____. Princípios da Nova Lei de Falências. **Gazeta Mercantil**, Recife, 16 jun. 2005, Caderno “A”, Opinião, p.03.

CARVALHO, William Eustáquio de. **Caso Enron: breve análise da empresa em crise**. Elaborado em 2004. Disponível em: <http://www.fmd.pucminas.br/Virtuajus/2_2005/Discentes/PDF/Caso%20Enron.pdf>. Acesso em 25 de janeiro de 2014.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de direito administrativo**. 8 ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

CASTRO, Marcus Faro de. A função social como objeto da análise jurídica da política econômica. **Notícia do Direito Brasileiro**, v. 14, 2007, p. 107-128.

_____. **Formas jurídicas e mudança social – interações entre o direito, a filosofia, a política e a economia**. São Paulo: Saraiva, 2012.

CHIAVENATO, Idalberto. **Os novos paradigmas: como as mudanças estão mexendo com as empresas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

COATE, Malcom B.; KLEIT, Andrew N.. **Antitrust policy for declining markets**. Publicado em 1989. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/be/workpapers/wp175.pdf>>. Acessado em: 19 de nov. 2013.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Princípios do direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 2012.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 5 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

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

_____. A reforma da empresa. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, n. 50, pp. 57 a 74, abr.-jun. 1983.

_____. Função social da propriedade dos bens de produção. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, n. 63, pp. 71 a 79, jul.-set. 1986.

COMPETITION COMMISSION. **Merger assessment guidelines**. Publicado em set. 2010. Disponível em <http://www.competition-commission.org.uk/assets/competitioncommission/docs/pdf/non-inquiry/rep_pub/rules_and_guide/pdf/100916_merger_assessment_guidelines.pdf>. Acessado em: 07 de nov. 2013.

CORDOVIL, Leonor; et al. **Nova lei de defesa da concorrência comentada**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

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?** Publicado em 2010. Disponível em <http://www.lexeditora.com.br/doutrina_23129121_APLICACAO_DA_TEORIA_DA_FAILING_COMPANY_DEFENSE_NOS_ATOS_DE_CONCENTRACAO_DECORRENTES_DA_RECUPERACAO_JUDICIAL_ATRIBUICAO_DO_CADE_OU_COMPETENCIA_EXCLUSIVA_DO_JUIZO_FALIMENTAR.aspx>. Acesso em: 20 de nov. 2013.

DE LUCCA, Newton. A Reforma do Direito Falimentar no Brasil. **Revista TRF 3a Região**, São Paulo, v. 40, p. 26-99, out.-dez. 1999.

DIAMANT, Irene R. The failing company doctrine since general dynamics: more than excess baggage. **Fordham Law Review**. 47 ed, 1979, pp. 872 – 893. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2361&context=flr>>. Acesso em: 10 de fev. 2014.

EUROPEAN COMMISSION COMPETITION - ECC. **EU Competition Law – Rules Applicable to Merger Control – Situation as at 1 april 2010 – Competition Handbooks**. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/merger_compilation.pdf>. Acesso em: 12 de nov. 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U. S. Supreme Court. *International Shoe Co. v. FTC*, 280 U. S. 291 (1930). Julgado em 06.01.1930. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/280/291/>>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. Supreme Court. *United States v. Diebold*, 369 U.S. 654 (1962). Julgado em 14.05.1962. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/369/654/case.html>>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. District Court W. D. Oklahoma. *United States v. Reed Roller Bit Company*. Julgado em 23.06.1967. Disponível em: <http://www.leagle.com/decision/1967847274FSupp573_1744>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. Supreme Court. *Citizen Publishing Co. v. United States* - 394 U.S. 131 (1969). Julgado em 10.03.1969a. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/>>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. Court of Appeals Sixth Circuit. *Granader v. Public Bank*. Julgado em 15.10.1969b. Disponível em: <http://www.leagle.com/decision/1969492417F2d75_1481>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. Supreme Court. *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974). Julgado em 19.03.1974. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/415/486/>>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. District Court, D. Colorado. *UNITED STATES v. M.P.M., INC.* Julgado em 25.04.1975. Disponível em: <http://www.leagle.com/decision/1975475397FSupp78_1465>. Acesso em: 11 de nov. 2013.

_____. U. S. District Court, N. D. Illinois, E. D.. *F T C V. Great Lakes Chemical Corp.* . Julgado em 23.07.1981. Disponível em: <http://www.leagle.com/decision/1981612528FSupp84_1598>. Acesso em: 19 de nov. 2013.

FEDELE, Alessandro; TOGNONI, Massimo. **Failing firm defense with entry deterrence**. Publicado em mar. 2006. Disponível em: <<http://econpapers.repec.org/paper/miswpaper/20061002.htm>>. Acesso em: 05 de fev. 2014.

FEDERAL TRADE COMMISSION - FTC. **Horizontal Mergers Guideline**. Publicado em 2010. Disponível em: <<http://ftc.gov/os/2010/08/100819hmg.pdf>>. Acesso em 10 de nov. 2013.

FERNANDES, Roberta Figueira. **Failing firm defense: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste brasileira?** Monografia premiada 3º lugar VIII Prêmio SEAE. Publicada em 2013. Disponível em: <<http://www.esaf.fazenda.gov.br/premios/premios-1/premios/viii-premio-seae-de-monografias-edicao-2013/monografias-2013/3o-lugar-tema-1>>. Acesso em 02 de fev. 2014.

FISCALIA NACIONAL ECONOMICA (FNE). **Guide for the analysis of merger transactions**. Publicado em 2012. Disponível em: <<http://www.fne.gob.cl/english/wp-content/uploads/2013/01/Guia-fusiones-traducida-final-2.pdf>>. Acesso em 07 de nov. 2013.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 5 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. A assembleia geral de credores na nova lei falimentar. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 138, p. 71-83, 2005.

FRANCO, Vera Helena de Melo; SZTAJN, Rachel. **Falência e recuperação da empresa em crise**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FRAZÃO, Ana. **Propriedade e empresa - função social e abuso de poder econômico**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

_____. **Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito antitruste**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GOMES, Carlos Jacques Vieira. Os Escopos Sociais do Direito Antitruste. **Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional**, v. 11, pp. 129-140, 2004.

GLOBAL COMPETITION REVIEW - GCR. **The Asia-Pacific Antitrust Review 2010 – Japan: Merger Control**. Disponível em: <<http://www.globalcompetitionreview.com/reviews/25/sections/90/chapters/946/japan-merger-control/>>. Acesso em: 21 de jun. 2010a.

GLOBAL COMPETITION REVIEW - GCR. **The European Antitrust Review 2010 – Mergers**. Disponível em: <<http://www.globalcompetitionreview.com/reviews/19/sections/67/chapters/734/mergers/>>. Acesso em: 21 de jun. 2010b.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 12 ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

HEYER, Ken; KIMMEL, Sheldon. **Mergers review of firms in financial distress**. Publicado em março de 2009. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/eag/244098.pdf>. Acesso em: 18 de nov. 2013.

HOVENKAMP, Herbert. The reckoning of post-Chicago antitrust. In: CUCINOTTA, Antonio; PARDOLESI, Roberto; DEN BERGH, Roger Van (Org.). **Post-Chicago developments in antitrust law**. Estados Unidos: Edward Elgar, 2002, pp. 01 – 33.

_____. **Federal antitrust policy – The law of competition and its practice**. 3 ed. Estados Unidos: Thomson West, 2005.

_____. **The antitrust enterprise – principle and execution**. Estados Unidos: Harvard University Press, 2008.

_____. **Federal antitrust policy – The law of competition and its practice**. 4 ed. Estados Unidos: Thomson West, 2011.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK - ICN. **ICN Merger Guidelines Workbook**. Publicado em 2006. Disponível em <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc321.pdf>. Acessado em: 13 de nov. 2013.

ISTOÉ Dinheiro. A volta da Olivetti. **Istoé Dinheiro – versão digital**. Publicado em 13 de jul. 2005. Disponível em: http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/3411_A+VOLTA+DA+OLIVETTI. Acessado em: 03 de fev. 2014.

JAPAN FAIR TRADE COMMISSION - JFTC. **Guidelines to application of the antimonopoly act concerning review of business combination**. Publicado em 2004. Disponível em: http://www.jftc.go.jp/en/legislation_gls/imonopoly_guidelines.files/110713.2.pdf. Acessado em: 07 de nov. 2013.

KANT, Immanuel. **Fundamentação da metafísica dos costumes**. 2007. Disponível em: <http://www.casadosaber.com.br/sabermais/2362/kante-fundamentacaodametafisicadoscostumes-trad-pauloquintela-edicoes70-120p.pdf>. Acessado em: 10 de dez. 2013.

LOBO, Jorge. A crise da empresa: a busca de soluções. **Revista dos Tribunais**, v. 668, jun., 1991, pp.. 35 – 47.

_____. Direito da crise econômica da empresa. **Revista dos Tribunais**, v. 754, ago., 1998, pp. 11 – 38.

MACHADO FILHO, Cláudio Antônio Pinheiro; ZYLBERSZTAJN, Decio. A Empresa Socialmente Responsável: o Debate e as Implicações. **Revista de Administração / Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 39, n. 3, pp.242-254, jul.-ago.-set. 2004.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINEZ, Ana Paula. **Histórico e desafios do controle de concentração econômica no Brasil**. 2012. Disponível em: <http://www.levysalomao.com.br/files/publicacao/anexo/20120614164409_historico-e-desafios-do-controle-de-concentracoes-economicas.pdf>. Acessado em: 08 de nov. 2013.

MASON, Robin; WEEDS, Helen. **The Failing Firm Defence: Merger Policy and Entry**. Publicado em jan. 2003. CEPR Discussion Paper n. 3664, pp. 01 - 42. Disponível em: <<http://dev3.cepr.org/meets/wkcn/6/6600/papers/weeds.pdf>>. Acesso em: 10 de fev. 2014.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho. **Tratado de direito comercial brasileiro**. v. V. Campinas: Russel Editores, 2005.

MOTTA, Massimo. **Competition policy: theory and practice**. 12 ed. New York: Cambridge University Press, 2009.

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, pp. 137-159, 2011.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Policy Roundtables – Failing Firm Defense - 1995**. Paris, 1996. Disponível em: <<http://www.compcem.co.za/assets/Files/pocket-book-2005-R.pdf>>. Acesso em: 07 de nov. 2013.

_____. **Policy Roundtables – Failing Firm Defense - 2009**. Paris, 2010. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em: 07 de nov. 2013.

PAJARDI, Piero. **Manuale di diritto fallimentare**. Milano: Giuffrè, 1969.

PEARLSTEIN, Debra (Org). **Antitrust law developments**, v. 1, 5 ed. Estados Unidos: American Bar Association, 2002.

PEREIRA, Edgar Antonio; HILAL, Juliana Munhoz. *A failing firm* e o caso CROMA. In: PEREIRA, Edgar Antonio et al (Org.). **Concorrência e regulação – estudos e pareceres econômicos**. São Paulo: Singular, 2004, pp. 31 – 54.

PERLINGIERI, Pietro. **Perfis do direito civil – Introdução ao direito civil constitucional**. 2 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

PERSSON, Lars. The failing firm defense. **The Journal of Industrial Economics**, v. 53, 2 ed, pp. 175-201, jun. 2005.

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

_____. **Economic analysis of law**. New York: Aspen, 2002.

POSNER, Richard A.; EASTERBROOK, Frank H. **Antitrust cases, economic notes and other materials**, 2 ed. Estados Unidos: West Group, 1981.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Regulação jurídica, racionalidade econômica e saneamento básico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar**. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1985.

REPÚBLICA DA ÁFRICA DO SUL. **Competition Act**. Publicado em 2005. Disponível em: <<http://www.compcom.co.za/assets/Files/pocket-book-2005-R.pdf>>. Acesso em: 07 de nov. 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial**. São Paulo: Malheiros Editores, 2013.

SARLET, Ingo Wolfgang. Notas sobre a dignidade da pessoa humana na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal. In SARMENTO, Daniel; SARLET, Ingo Wolfgang (Coord). **Direitos Fundamentais no Supremo Tribunal Federal**. Rio de Janeiro: Lumen Juris: 2011, pp. 37 - 72.

SATTA, Salvatore. **Diritto fallimentare**. Pádova: Cedam, 1974.

SHAPIRO, CARL. **Competition Policy in Distressed Industries**. Publicado em maio, 2009. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.pdf>. Acesso em 18 de nov. 2013.

SOBRAL, Filipe; PECI, Alketa. **Administração: teoria e prática no contexto brasileiro**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.

STIGLITZ, Joseph; WALSH, Carl. **Introdução à Microeconomia**. 3 ed. São Paulo: Elsevier, 2003.

STUCKE, Maurice E. **Reconsidering Antitrust's Goals**. 2012. Disponível em: http://bclawreview.org/files/2012/03/04_stucke1.pdf. Acesso em: 09 de fev. 2014.

SULLIVAN, E. Thomas; HOVENKAMP, Herbert; SHELANSKI, Howard A. **Antitrust law, policy and procedure: cases, materials, problems**. 6 ed. Estados Unidos: LexisNexis, 2009.

SZTAJN, Rachel. Notas sobre as assembleias de credores na lei de recuperação de empresas. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, n. 138, Ano XLIV, pp. 53 a 70, abr.-jun., 2005.

TITO, Fabiana de Mello; ARASHIRO, Thiago. A nova tendência dos guias de análises horizontais internacionais. **Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional**, v. 18, pp. 118-136, 2010.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas**. 1 ed. v. 3. São Paulo: Atlas, 2011.

VAZ, Isabel. **Direito econômico da concorrência**. Rio de Janeiro: Forense, 1993.