

MARIA EDUARDA FLECK DA ROSA

TEORIA DA FAILING FIRM NO BRASIL: EMPRESA EM CRISE E CONCORRÊNCIA

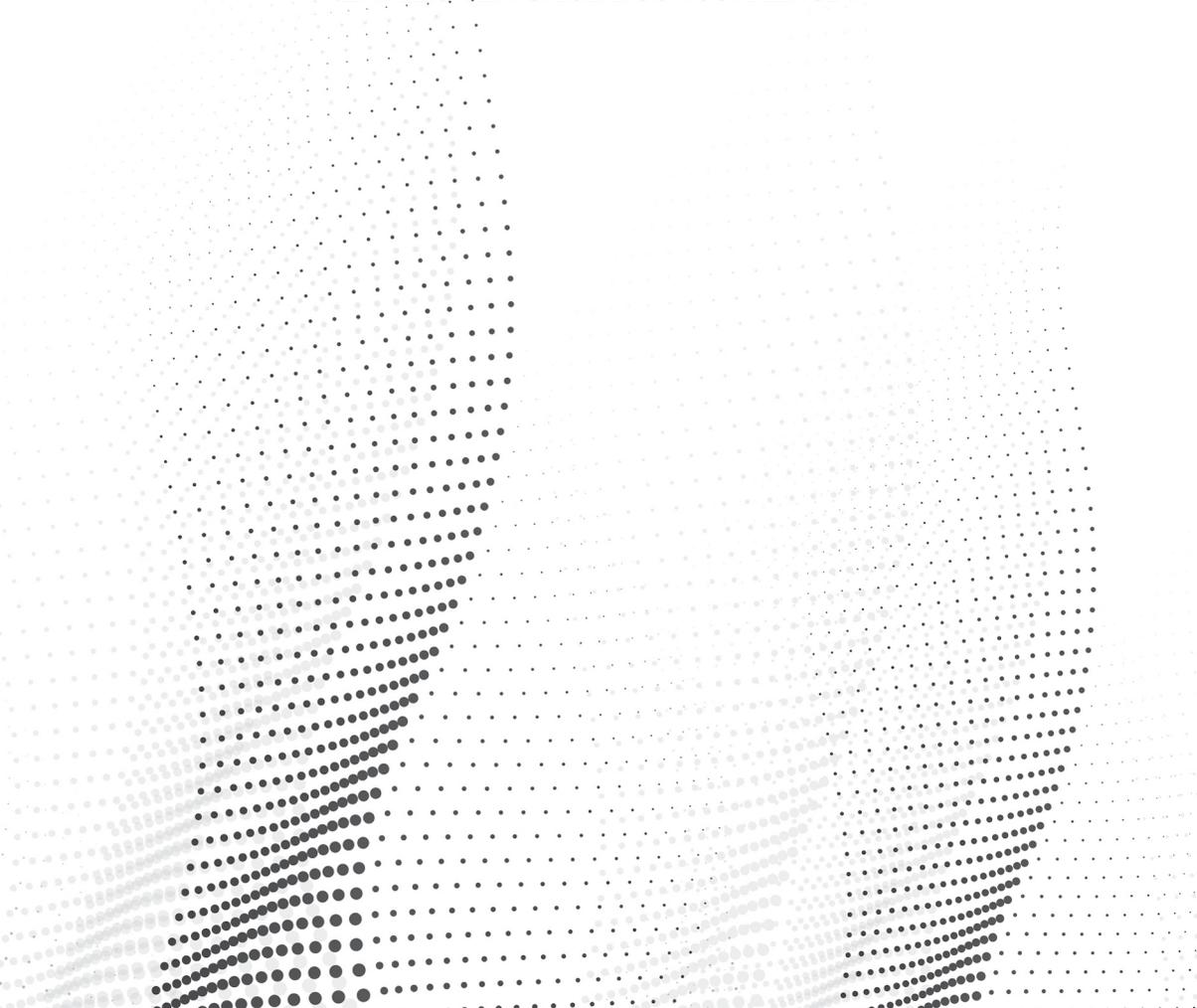
A presente obra defende que empresas em crise, notadamente aquelas em processo de recuperação judicial e em processo de falência, quando envolvidas em atos de concentração que atinjam os índices de jurisdição do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, previstos na Lei n.º 12.529/2011, devem receber tratamento diferenciado em razão de valores compreendidos nestas operações que ultrapassam aqueles geralmente considerados pelas autoridades antitruste. É o caso da preservação da empresa que, após longa evolução do direito concursal brasileiro, foi consagrado como princípio basilar da Lei n.º 11.101/2005, tanto em processos de recuperação judicial quanto em processos de falência. Partindo deste pano de fundo, no qual se tem, de um lado, a Lei n.º 11.101/2005 e o princípio da preservação da empresa, e, de outro, a Lei n.º 12.529/2011 e o princípio da livre concorrência, é que se insere a Teoria da Failing Firm, que determina, em última análise, que o estado de crise da empresa seja levado em conta quando da análise de ato de concentração que a envolva. Por configurar modelo compatível com as normas do direito antitruste brasileiro, conforme aqui se defende, sugere-se a importação de seus fundamentos por meio da aqui denominada Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Dado o alcance subjetivo conferido à Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, conclui-se que, afora empresas em crise não sujeitas à Lei n.º 11.101/2005, ela também enquadra aquelas em processos de recuperação judicial e de falência. Nestes casos, muito embora as empresas estejam sujeitas aos juízos da recuperação judicial e da falência, defende-se que a competência para julgamento da operação seja do Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

ISBN 978-65-89904-82-3



TEORIA DA FAILING FIRM NO BRASIL:

EMPRESA EM CRISE E CONCORRÊNCIA





Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini

Professora Associada IV e membro do corpo permanente do Programa de Pós-graduação da Faculdade de Direito da UFMG.

Dra. Amanda Flavio de Oliveira

Professora associada e membro do corpo permanente do PPGD da faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Dr. Eduardo Goulart Pimenta

Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC/MG

Dr. Francisco Satiro

Professor do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP – Largo São Francisco

Dr. Gustavo Lopes Pires de Souza

Professor da Universidad de Litoral (Argentina)

Dr. Henrique Viana Pereira

Professor do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC Minas.

Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca

Professor Titular da Faculdade de Direito da UFMG

Dr. Leonardo Gomes de Aquino

Professor do UniCEUB e do UniEuro, Brasília, DF.

Dr. Luciano Timm

Professor da Fundação Getúlio Vargas - FGVSP e ex Presidente da ABDE (Associação Brasileira de Direito e Economia)

Dr. Marcelo Andrade Féres

Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG

Dra. Renata C. Vieira Maia

Professora Adjunta da Faculdade de Direito da UFMG

Dr. Rodolpho Barreto Sampaio Júnior

Professor Adjunto na PUC Minas e na Faculdade de Direito Milton Campos, vinculado ao Programa de Mestrado.

Dr. Rodrigo Almeida Magalhães

Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC/MG

Direção editorial: Luciana de Castro Bastos
Diagramação e Capa: Daniel Carvalho e Igor Carvalho
Revisão:Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

ROSA, Maria Eduarda Fleck Da

Título: Teoria Da Failing Firm no Brasil Empresa em Crise e concorrência - Belo Horizonte - Editora Expert - 2022.

Autora: Maria Eduarda Fleck da Rosa

ISBN: 978-65-89904-82-3

Modo de acesso: <https://experteditora.com.br>

1.Direito Empresarial 2. Recuperação Judicial 3. Processo de falência I. I. Título.

CDU-34:338.93(81)

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br
contato@editoraexpert.com.br



AUTORA

MARIA EDUARDA FLECK DA ROSA

Doutora e Mestre em Direito Comercial – USP, especialista em Direito e Economia – UFRGS, Advogada

Para meu filho, EDUARDO AUGUSTO, minha melhor parte.

Para meu marido, CÉSAR AUGUSTO, com minha eterna admiração.

Para meus pais, LUCIANA e ELIAS, por tudo.

APRESENTAÇÃO

Ninguém é o mesmo depois de escrever uma tese. A elaboração do mais importante dos desafios acadêmicos sempre deixa suas marcas: intermináveis horas de leitura, fichamentos, sistematização, escrita, análise, crítica e autocrítica, regadas a momentos de euforia, exaustão, desesperança, superação. Em diferentes graus, nenhuma vida é a mesma após uma tese. O caso da Maria Eduarda Fleck da Rosa não é diferente. Ingressou no mestrado da Faculdade de Direito da USP, no qual desenvolveu importante dissertação sobre “O Poder Normativo da Comissão de Valores Mobiliários”. O trabalho rendeu elogios da banca, o que não surpreendeu tendo em vista a dedicação ao curso e a sua evolução como acadêmica. Mas, obstinada como é, não se satisfaz: não se “deu um tempo”, não “tirou um momento para aproveitar os louros da recente conquista”. Inscreveu-se no próximo processo seletivo e foi aprovada para cursar o doutorado, assumindo o compromisso de passar mais uns pares de anos longe do “paralelo 30” e dos que amava. E como não é de fugir da rinha, escolheu um tema originário de sistemas jurídicos de Common Law, com suas peculiaridades e lógicas próprias: a *Failling Firm defense*. À época era um tema praticamente inexplorado no Brasil, que exigia familiaridade com dois campos de aplicação do Direito que não costumam facilmente conviver: o Direito da Insolvência e o Direito Antitruste. O leitor conferirá todo o trabalho da autora em identificar os países que aplicavam a teoria, sua contextualização no tempo e no ambiente normativo, extração de seus princípios e regras e a avaliação cuidadosa das circunstâncias em que haviam sido importantes, onde tinham falhado, identificando o porquê, num estudo de casos que traça um relevante trajeto de evolução da teoria. Afinal, num contexto de insolvência e possível eliminação de um agente econômico via liquidação (falência), faz sentido manter os critérios protocolares para avaliar concentração de mercado, abuso de posição dominante etc.? Em que medida a atuação da agência de defesa da concorrência deve coordenar sua atividade com o juízo da insolvência, ou mesmo

submeter-se à realidade peculiar de agentes que, sem algum desconto regulatório para operações de concentração, terminarão por levar a soluções menos eficientes quando não justamente ao oposto do que se buscava? E como tratar de um tal assunto num ambiente de “Civil Law” como o brasileiro, em que há enorme dificuldade de se coordenar núcleos de poder? Foram muitas as versões e longos os trechos simplesmente descartados até que se chegasse ao resultado que a satisfizesse, e que foi defendido e aprovado perante uma banca de peso: Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (FDUSP), Ivo Waisberg (PUC-SP), Cássio Machado Cavalli (FGV-RJ), e José Marcelo Martins Proença (FDUSP).

É esse trabalho que lhes é oferecido neste livro. Uma tese, no sentido da palavra, que mais do que desbravar terreno inóspito no direito brasileiro, serviu de subsídio e fundamento para a consolidação do tratamento das empresas em crise sob o ponto de vista da concorrência. Ao leitor fica a sugestão de aproveitar a prosa fluida e o conteúdo preciso do trabalho da Maria Eduarda, que é leitura obrigatória para quem queira entender como vêm sendo construídas as colunas do *Failing Firm Defense* no Brasil.

Francisco Satiro

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	17
1. A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA NA LEI N.º 11.101/2005 POR MEIO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO	23
1.1. Histórico e objetivos da Lei n.º 11.101/2005.....	24
1.1.1. Do Direito Romano ao Decreto-Lei n.º 7.661/1945	26
1.1.2. A insatisfação com o Decreto-Lei n.º 7.661/1945 e o nascimento do Projeto de Lei n.º 4.376/1993.....	32
1.1.3. A edição da Lei n.º 11.101/2005 e a preservação da empresa: a criação do instituto da recuperação judicial e a reformulação do instituto da falência	37
1.2. As hipóteses legais para preservação da empresa na Lei n.º 11.101/2005... 48	
1.2.1. Os meios de recuperação judicial e a opção legislativa	49
1.2.2. A realização dos ativos na falência e a preferência pela alienação dos bens do devedor em bloco.....	53
1.3. Atos de concentração como meio de preservação da empresa em crise.... 56	
1.3.1. O tratamento dado pela Lei n.º 12.529/2011 aos atos de concentração: definição, hipóteses, parâmetros e controle	57
1.3.2. Atos de concentração em processos de recuperação judicial e de falência e da intersecção entre a Lei n.º 12.529/2011 e a Lei n.º 11.101/2005	63
1.3.2.1. Princípio da preservação da empresa e princípio da livre concorrência: encontro entre princípios decorrente da intersecção entre a Lei n.º 11.101/2005 e a Lei n.º 12.529/2011	65

1.3.3. Conclusões parciais	75
1.4 Failing Firm Defense: argumento de defesa à luz da intersecção entre o direito falimentar e o direito da concorrência	77
2. FAILING FIRM DEFENSE.....	81
2.1. Failing Firm Defense nos Estados Unidos.....	82
2.1.1. Nascimento, casos paradigmáticos e desenvolvimento da Failing Firm Defense.....	83
2.1.1.1. International Shoe Co. v. Federal Trade Commission (1930): o primeiro caso	84
2.1.1.2. Citizen Publishing Co. v. United States (1969): criação dos requisitos para aplicação da Failing Firm Defense	89
2.1.1.3. General Dynamics Corp. v. United States (1974): uma nova interpretação	94
2.1.2. Casos atuais de aceitação da Failing Firm Defense	97
2.1.3. Estrutura da Failing Firm Defense hoje nos Estados Unidos	99
2.1.3.1. Incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras em futuro próximo	101
2.1.3.2. Impossibilidade de reorganização dentro dos procedimentos do Chapter 11 do Bankruptcy Code	104
2.1.3.3. Inexistência de alternativa razoável que mantenha seus ativos no mercado relevante e que represente uma solução menos danosa à concorrência	106
2.1.3.4. Saída dos ativos do mercado relevante	110
2.2. Failing Firm Defense na União Europeia.....	112
2.2.1. Nascimento e desenvolvimento da Failing Firm Defense	113

2.2.1.1. Kali und Salz, Mitteldeutsche Kali AG (MdK) e Treuhand (1993): a primeira aplicação.....	114
2.2.1.2. BASF, Eurodiol e Pantochim (2001): o segundo caso	118
2.2.2. Casos atuais em que se aceitou a Failing Firm Defense.....	120
2.2.3. Estrutura da Failing Firm Defense hoje na União Europeia.....	122
2.2.3.1. Saída do mercado em futuro próximo por dificuldades financeiras	127
2.2.3.2. Inexistência de alternativa que represente uma solução menos danosa à concorrência.....	128
2.2.3.3. Saída dos ativos do mercado	129
2.3. Conclusões parciais.....	130
2.4. Failing Firm Defense no Brasil e sua aplicação pelo CADE	137
2.4.1. Nascimento, casos e aplicação da Failing Firm Defense	138
2.4.1.1. Siderúrgica Laisa S.A. e Companhia Siderúrgica Pains (1995): a primeira menção.....	140
2.4.1.2. Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda., Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e Mendes Júnior Siderurgia S.A. (1997)	140
2.4.1.3. Incepa-Indústria Cerâmica Paraná S.A. e Celite S.A. Indústria e Comércio (1998).....	143
2.4.1.4. Metal Leve S.A. Indústria e Comércio, COFAP – Companhia Fabricadora de Peças e Mahle GmbH (1998)	144
2.4.1.5. Companhia Cervejaria Brahma, Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA) e Pepsico Inc. (1998)	146
2.4.1.6. Echlin do Brasil Indústria e Comércio Ltda. e Indústria e Comércio Brosol Ltda. (1999).....	148
2.4.1.7. Casil S.A. Carbureto de Silício e São Juliano Participações Ltda. (2005).....	149

2.4.1.8. Massa Falida de Mineração Areiense S.A. e Votorantim Metais Zinco S.A. (2008): a aplicação	150
2.4.1.9. Amadeo Rossi S.A. Metalúrgica e Munições e Forjas Taurus S.A. (2008).....	153
2.4.1.10. Sadia S.A. e Perdigão S.A. (2011).....	155
2.4.1.11. Amadeo Rossi S.A. Metalúrgica e Munições e Companhia Brasileira de Cartuchos (2012).....	157
2.4.1.12. Hospital Regional de Franca S.A. e Unimed Franca (2013).....	160
2.4.1.13. JBS S.A. e Rodopa (2014)	161
2.4.2. Estrutura da Failing Firm Defense hoje no Brasil	162
2.4.3. Casos posteriores à edição do Guia H do CADE	166
2.4.4. Algumas observações sobre a aplicação da Failing Firm Defense no Brasil.....	170

3. UMA PROPOSTA DE TEORIA DA FAILING FIRM BRASILEIRA À LUZ DE SEUS FUNDAMENTOS: A TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE 175

3.1. Teoria da Failing Firm e sua incorporação pelo direito brasileiro	177
3.1.1. A compatibilidade da Teoria da Failing Firm e de seus fundamentos com o direito concorrencial brasileiro	179
3.1.2. Teoria da Failing Firm e a questão da nomenclatura	190
3.2. Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise: uma estrutura proposta	196
3.2.1. Incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras em futuro próximo.....	197

3.2.2. Comprador alternativo.....	200
3.2.3. Análise comparativa de cenários	205
3.2.4. Algumas observações sobre a dispensabilidade do requisito que dispõe sobre empresas envolvidas em procedimentos previstos no Chapter 11 do Bankruptcy Code: análise e justificativa	207
3.2.4.1. A gênese do requisito nos Estados Unidos	208
3.2.4.2. O tratamento dispensado em outras jurisdições e a não adoção do requisito	216
3.2.4.3. Conclusões parciais	219
3.3. A recomendada normatização em nível abstrato e geral da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.....	225
3.3.1. Da autorização precária e liminar para realização de atos de concentração econômica que envolvam agentes enquadrados na Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise	228
3.4. Aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise: retomando os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência	230
4. TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE E A LEI 11.101/2005	239
4.1. Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise e seu alcance subjetivo: a compreensão da expressão <i>empresa em crise</i>	240
4.2. Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise e a compatibilidade com empresas em processo de recuperação judicial e com empresas em processo de falência.....	242

4.2.1. Retomando o caso da Massa Falida Areiense e o entendimento do CADE.....	246
4.3. Competência para análise das operações: um conflito entre os juízos da recuperação judicial e da falência e o CADE	248
4.3.1. Novo olhar sobre a autorização precária e liminar para realização de atos de concentração econômica que envolvam <i>empresas em crise</i>	258
4.4. Aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na Lei n.º 11.101/2005	260
4.4.1. Empresas em processo de recuperação judicial	261
4.4.2. Empresas em processo de falência	265
CONCLUSÕES.....	271
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	277

INTRODUÇÃO

Este livro é fruto da tese de doutorado defendida junto ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em fevereiro de 2016, sob a orientação do Professor Doutor Francisco Satiro de Souza Junior. Com alterações feitas e devidas atualizações, o material vem agora a público através da Expert Editora Digital.

A relevância e atualidade do tema *failing firm* ganhou força nos últimos tempos, notadamente em face dos efeitos da grave e inesperada crise decorrente da pandemia da Covid-19. Este choque adverso e exógeno gerou instabilidade no mercado, além de resultados muito piores que os inicialmente projetados pelos agentes econômicos, comprometendo sua capacidade de investimento e até mesmo sua sobrevivência.

A presente tese tem por objetivo avaliar a possibilidade de enquadramento de empresas em processo de recuperação judicial e em processo de falência no alcance subjetivo da Teoria da Failing Firm, de forma a poderem utilizá-la para ver aprovado ato de concentração que as envolvam.

Para isso, parte-se da premissa de que com as expressivas modificações que sofreu o direito concursal brasileiro a partir da vigência da Lei n.º 11.101/2005 passou-se a ter um efetivo tratamento para as empresas em crise, notadamente por serem consideradas como centros de múltiplos interesses, tais como os “do empresário, dos empregados, dos sócios capitalistas, dos credores, do fisco, da região, do mercado em geral”.¹ Veio, portanto, o novo diploma, imbuído do espírito da preservação da empresa. Neste sentido, duas foram as principais novidades: a criação dos institutos da recuperação² e a reformulação do instituto da falência.

1 COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 102.

2 Muito embora se saiba que a Lei n.º 11.101/2005 tenha instituído a recuperação nas modalidades judicial e extrajudicial, para fins deste trabalho, conforme a seguir se

Para as empresas viáveis, tal como referido pelo artigo 47 da Lei n.º 11.101/2005, foi reservado o instituto da recuperação (judicial e extrajudicial). Para aquelas inviáveis, a *contrario sensu*, foi destinado o instituto da falência. Isso porque, conforme se verá, a saúde do mercado como um todo depende não apenas da recuperação das empresas viáveis, mas também da retirada, célere e eficaz, daquelas outras sem condições de se reerguer, evitando que a sua continuidade artificial cause danos maiores à economia. Contudo, independente de qual seja a solução adotada, recuperação judicial ou falência, o que se busca, ao final, é a preservação da empresa.

Tendo-se a preservação da empresa enquanto figura central da Lei n.º 11.101/2005, parte-se, na sequência, para a investigação de quais meios, mecanismos e ferramentas foram disponibilizados pelo legislador de modo a viabilizar a concretização deste fim.

Desta análise conclui-se que, tanto empresas em processo de recuperação judicial quanto empresas em processo de falência podem, na busca pela sua preservação, fazer uso de operações que, para fins da Lei n.º 12.529/2011, venham a ser enquadradas como atos de concentração. Desta constatação, conforme se conclui ao final do primeiro capítulo, pode decorrer o encontro entre o direito concursal e o direito concorrencial, entre a Lei n.º 11.101/2005 e Lei n.º 12.529/2011, entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência.

Partindo deste pano de fundo, chega-se a um ponto central deste trabalho: a compreensão de que este encontro acima referido, no qual figura, de um lado, uma empresa em crise e, de outro, um ato de concentração, simboliza a essência da Teoria da Failing Firm. Neste contexto é que se propõe a indagação que, ao final da tese, se pretende solucionar: podem empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência fazer uso da Teoria da Failing Firm de forma a ver aprovada operação que as envolva?

justifica, se focará apenas na recuperação judicial.

Em decorrência deste questionamento é que se estrutura o presente trabalho. Os capítulos, neste sentido, serão desenvolvidos de forma que, ao final, após a apresentação e desenvolvimento dos tópicos que se entende fundamentais, se detenha as informações necessárias e suficientes para, de maneira apropriada, se solucionar a indagação proposta.

É dentro deste cenário que se inicia o segundo capítulo. Nesta oportunidade, se busca explorar e compreender o instituto da Teoria da Failing Firm, nascido e desenvolvido, principalmente, pelo direito norte-americano.

Neste ensejo, ao se dissertar sobre a Teoria da Failing Firm, inicialmente nos Estados Unidos e, na sequência, na União Europeia, conclui-se que, por ela, compreende-se um conjunto de regras que, se atendidas, possibilitam a realização de concentrações normalmente reprováveis ou, ainda, aptas a sofrer restrições. Ou seja, estas operações, por envolverem uma *failing firm*, podem vir a ser aprovadas, mesmo que delas possa decorrer efeitos danosos à concorrência, caso os requisitos da Teoria estejam adequadamente preenchidos.

Muito embora não se tenha no Brasil, da mesma forma que nos Estados Unidos, na União Europeia e em diversas outras jurisdições, previsão normativa do instituto por meio de Guia (*guidelines*)³, pode-se constatar que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) por vezes o aplicou, tendo, inclusive, aprovado operação com fundamento, dentre outros, na Teoria da Failing Firm.

Diante dessa prática do CADE, que reconhece a aplicabilidade do instituto ao direito antitruste brasileiro, por meio da adoção das normas constantes, na maior parte das vezes, do Guia dos Estados Unidos, propõe-se, ao final do segundo capítulo, estudar a possibilidade de importação do instituto para o nosso sistema, para fins de normatização, em nível abstrato e geral. Trata-se de medida que busca, em última análise, conferir maior previsibilidade, clareza

3 Por exemplo: Horizontal Merger Guidelines, nos Estados Unidos, e Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers Under the Council Regulation on the Control of Concentrations Between Undertakings, na União Europeia.

e estabilidade das regras do jogo, gerando, com isso, um ambiente de maior segurança às partes que pretendam fazer uso da Teoria.

É assim que o terceiro capítulo se inicia: propondo um estudo sobre a possibilidade de importação da Teoria da Failing Firm para fins de positivação por meio de norma abstrata e geral. Este estudo parte de três preocupações centrais: (i) que se conheça profundamente o instituto que se pretende importar; (ii) que se avalie a compatibilidade deste instituto com as normas do sistema jurídico para o qual se pretende importá-lo; e (iii) que se promova as necessárias adaptações no instituto ao sistema jurídico receptor, sem, contudo, se perder a essência daquilo que se importa.

Uma vez observados e satisfeitos estes três aspectos, se apresenta a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, como aqui se sugere denominá-la. Partindo dos estudos realizados no segundo capítulo, da constatação da compatibilidade do instituto com o direito antitruste brasileiro, bem como da implementação das necessárias adaptações, se propõe a Teoria brasileira que, muito embora detenha estrutura própria, mantém identidade quanto à essência e aos fundamentos do instituto que lhe serviu de inspiração.

Ao final deste terceiro capítulo, se retoma a ideia de encontro entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência, proposta no primeiro capítulo. Isso porque, muito embora tutelem, em um primeiro momento, bens jurídicos diversos, em certas ocasiões a preservação da empresa e a livre concorrência entram em diálogo. É o que ocorre, v.g., nos casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Este diálogo pode, por vezes, resultar na harmonia entre os dois princípios. Ou seja, a preservação da empresa e a livre concorrência podem convergir. Contudo, por vezes, como se verá, estes princípios podem se encontrar em lados opostos. Muito embora, nestes casos de divergência não se possa admitir contradição ou antinomia entre princípios, por constituírem o núcleo duro do sistema jurídico, isso não significa que, diante de um caso concreto, não possa haver a colisão entre eles. Por colisão compreende-se aqueles *casos difíceis*

onde valores de igual monta do ordenamento estão em polos opostos, ainda que todos eles sejam, em tese, aplicáveis à mesma situação concreta.

É o que ocorre, v.g., quando a única forma de preservar a empresa é, ao mesmo tempo, prejudicial às estruturas do mercado. Contudo, como se verá, não há preponderância *a priori* de um princípio sobre o outro. A solução para estes *casos difíceis*, conforme se propõe, deve se dar por meio de um juízo de ponderação, a partir do qual será verificado o princípio, diante do caso concreto, que proporcionará maiores ganhos e menores perdas de riqueza social, a fim de se justificar a preponderância de um em relação ao outro. Ou seja, esta ponderação se dá em análise custo-benefício.

Partindo, portanto, desta ponderação, pode-se, nestes casos, por meio da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, aprovar, em determinadas e específicas ocasiões, operações problemáticas do ponto de vista concorrencial (diante, por exemplo, do incremento excessivo da concentração) que normalmente não seriam aprovadas, por se compreender que não implicariam efeitos anticompetitivos, sendo, de fato, a alternativa preferível. Assim sendo, diante de *casos difíceis*, que posicionem de um lado o princípio da preservação da empresa e, de outro, o princípio da livre concorrência, a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, conforme se verá, pode configurar importante ferramenta no auxílio da resolução destes conflitos.

No quarto e último capítulo desta tese, retoma-se a indagação proposta ao final do primeiro capítulo: podem empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência fazerem uso da Teoria da Failing Firm (Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise) de forma a ver aprovada operação que as envolva?

Conforme já referido, a trajetória do trabalho foi definida a partir desta proposição. Para isso, inicialmente, dissertou-se sobre a Teoria da Failing Firm. Na sequência, se averiguou a possibilidade de importação deste instituto para o direito brasileiro por meio de sua normatização pelo CADE, em nível geral e abstrato. Ao final, se

propôs a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Por fim, partindo do modelo brasileiro da Teoria, mediante a análise comparativa entre seu alcance subjetivo e as normas aplicáveis à recuperação judicial e à falência, pretende-se solucionar o problema proposto.

1. A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA NA LEI N.º 11.101/2005 POR MEIO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO

O primeiro capítulo do trabalho se propõe, inicialmente, a apresentar a atual Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei n.º 11.101/2005 – “ LRF”), notadamente no que se refere à criação do instituto da recuperação judicial e à reformulação do processo de falência.⁴ Mas para isso, mesmo que brevemente, se começa discorrendo sobre a evolução histórica do direito falimentar, de forma a viabilizar a compreensão dos diplomas brasileiros que regulamentaram a matéria, as razões do insucesso destes diplomas e os motivos que levaram à edição da LRF. Este é o cenário de fundo que se propõe para demonstrar que o caminho percorrido por esta evolução legislativa, até a edição da LRF, levou à coroação o princípio da preservação da empresa.

Sob este enfoque, na sequência se busca identificar as ferramentas que foram disponibilizadas pelo legislador na LRF a fim de viabilizar a preservação da empresa, seja na recuperação judicial, seja na falência. A finalidade desta análise, conforme se verá, é a de demonstrar que, em determinadas situações, a preservação da empresa pode ser operacionalizada por meio de concentrações de empresas.

Estas operações de concentração de empresas, muito embora estejam expressamente previstas na LRF, podem também vir a sofrer regulação de normas constantes de outros diplomas legais. É o que ocorre, por exemplo, quando estas operações se enquadram nas hipóteses previstas no artigo 90 da Lei n.º 12.529/2011 (Lei da

4 “Daí porque se torna possível afirmar que a falência --- essa antiga conhecida do direito concursal, em particular no direito brasileiro, como fica pontuado no trabalho --- ingressou em uma nova fase do direito concursal moderno. Pode-se dizer, assim, que a novidade da legislação concursal brasileira não está apenas na criação dos institutos recuperatórios, mas, encontra-se também na falência, pois muito além da introdução dos institutos de recuperação, foram atingidas as raízes da falência, na medida em que seu objetivo foi reformulado e disto resultaram modificações expressivas.” PUGLIESI, Adriana Valéria. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, 2012, p. 279.

Concorrência – “LC”). Ou seja, por vezes, processos de recuperação judicial e de falência podem conter operações que, para fins da LC, podem ser classificadas como atos de concentração.

A relevância deste enquadramento enquanto atos de concentração decorre da possibilidade de que estas operações venham a apresentar potencial para gerar efeitos e impactos nas estruturas de mercado. E nestes casos, tornam-se passíveis de aplicação das normas da LC. É o que ocorre, por exemplo, quando determinados parâmetros previstos no artigo 88 da LC são alcançados, tornando obrigatória a submissão prévia da operação ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Trata-se, como se verá, de verdadeira intersecção entre os direitos falimentar e concorrencial, e, mais notadamente, entre as normas da LRF e as da LC. Nestes casos, se têm duas visões distintas sobre o mesmo evento jurídico, para o qual duas legislações diversas são aplicáveis.

Diante desta intersecção entre dois ramos do direito, algumas ponderações de ordem principiológica merecem ser feitas. Para isso, se retoma o princípio da preservação da empresa e sua relevância para a legislação falimentar, frente ao princípio da livre concorrência, tutelado pelo direito concorrencial.

É neste panorama que, na última parte deste primeiro capítulo, se constata que o encontro de valores envolvendo preservação da empresa e preservação da concorrência, representa o foco central da Failing Firm Defense. Diante disso, se encerra esta primeira parte do trabalho propondo uma indagação sobre a possibilidade ou não de empresas em processo de recuperação judicial e de falência fazerem uso da FFD de forma a verem aprovados atos de concentração que as envolvam.

1.1. HISTÓRICO E OBJETIVOS DA LEI N.º 11.101/2005

Toda nova lei causa certa inquietação no sistema jurídico. Entretanto, a tendência é de que, com o tempo, a doutrina interprete

e esclareça as normas, bem como a jurisprudência pacifique entendimentos, reduzindo os desconfortos causados pelas novidades. Com a Lei n.º 11.101/2005 não foi diferente.

Diversas críticas surgiram ainda na sua *vacatio*, notadamente quanto à redação dos institutos vitais para a compreensão do moderno direito de empresa. Grande parte desta inquietação decorreu da declarada intenção da lei de preservar a empresa e sua função social⁵, prestigiando soluções de índole negocial entre devedor e credores, e não, apenas, a de maximizar o retorno dos credores, como se via até então no direito falimentar brasileiro.

Com isso, foi dada especial ênfase à participação dos credores nos procedimentos de recuperação judicial e recuperação extrajudicial, em contraposição ao que se verificava na extinta concordata, na qual eram meros espectadores passivos. Vislumbrou-se, portanto, a criação de uma lei cujos princípios basilares pretendem alcançar a preservação daquela empresa que possa e deva ser preservada, a fim de se manter o equilíbrio social, econômico e/ou político.

Não obstante a edição da Lei n.º 11.101, no ano de 2005, contendo normas que buscavam revolucionar o direito falimentar brasileiro, a percepção da necessidade de regulação da relação entre credores e devedores insolventes, conforme a seguir se verá, remonta a momento histórico muito anterior.

Importante, entretanto, neste íterim, salientar que aqui não se busca realizar um estudo pormenorizado sobre a evolução do direito falimentar, tampouco solucionar a discussão acerca da sua origem histórica que, conforme destaca Sheila Cerezetti, envolve a “controvérsia sobre a caracterização do Direito Romano como origem

⁵ Judith Martins-Costa, ao tratar do princípio da função social, o define como aquele que “indica um caminho a seguir, oposto ao do individualismo predatório”. MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 01, p. 41-66, 2005, p. 41. Neste mesmo sentido, Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn entendem a função social como dever de agir, ou seja, como sendo “um comportamento positivo, dirigido a atender fins de interesses coletivos”. FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 280.

ou como mero precedente do instituto falimentar”⁶. O que na realidade se pretende é identificar dentro deste quadro evolutivo a percepção da importância da preservação da empresa, por representar uma fonte de interesses não apenas dos credores e devedores, mas também de todos que, direta ou indiretamente, estejam a ela ligados.

1.1.1. DO DIREITO ROMANO AO DECRETO-LEI N.º 7.661/1945

A circulação de bens, elemento inafastável de qualquer sociedade moderna, pressupõe a existência daqueles que queiram ofertar determinadas mercadorias ou serviços, bem como daqueles que estejam dispostos a pagar por eles. Mas para que o sistema econômico funcione, satisfazendo os agentes que o compõem, é necessário que haja o adimplemento das obrigações, tanto por parte do credor, quanto por parte do devedor.

Na antiguidade, os romanos entendiam as obrigações como tendo caráter personalíssimo, sendo-lhes, portanto, inconcebível a noção de que estas pudessem ser transferidas. Ou seja, estas obrigações importavam em um vínculo pessoal que unia indelevelmente o devedor ao credor.⁷ “Daí decorria que o credor da obrigação tinha o direito de dispor da pessoa do devedor, dela utilizando-se, inclusive para escravizá-la, até a plena satisfação de seu crédito”⁸.

No século VI d.C., se passou a dar maior destaque ao instituto do concurso de credores com a substituição da execução corporal e pessoal pela execução patrimonial.⁹ Foi no Direito Justinianeu que a satisfação das dívidas de devedor inadimplente passou a se dar por

6 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 29.

7 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. V. I. Rio de Janeiro: Forense, 1948, p. 07.

8 EIZIRIK, Nelson. Cessão de crédito no mercado financeiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 116, out./dez. 1999, p. 203.

9 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 7.

meio da alienação singular de seus bens àqueles que oferecessem os melhores lances. Feita a alienação, os valores obtidos eram distribuídos entre os credores de forma proporcional ao crédito de cada um, observando-se os privilégios e preferências, reconhecendo-se, assim, a *par condicio creditorum*.¹⁰

Na Idade Média, coube ao direito estatutário italiano retomar as disposições romanas sobre execução coletiva e desenvolvê-las. Foi neste período, ao largo da severidade com a qual os insolventes eram tratados, que foram desenvolvidos os institutos do *concordato* e do *salvocondotto*, cuja intenção era por fim ou evitar a falência do devedor, dispensando-lhe tratamento com maior dignidade.¹¹

Foi, portanto, na época medieval que ocorreu o desenvolvimento, aperfeiçoamento e sistematização do direito falimentar, aproximando-o do modelo hoje existente. Neste período deu-se a criação de procedimento de verificação e declaração de créditos por meio do formal reconhecimento do princípio romano da *par condicio creditorum*. Percebe-se, pois, que não obstante o nascimento do instituto da falência tenha de forma predominante ocorrido ao longo da Idade Média, importante reconhecer a relevância das normas romanas para que tal evolução ocorresse.^{12 13}

10 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 30-41.

11 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 41-52.

12 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 41-52.

13 Muito embora destaque Ecio Perin Junior que “nesse período histórico, não obstante o quadro jurídico tradicional fosse de tendência romanística, já se desenhavam, nessa área, duas linhas de pensamento antagônicas, que necessariamente originavam dois regimes distintos de execução universal”. Prossegue o autor relatando que uma, seguidora da lei romana, possuía matiz e característica privatística, considerando os credores partes essenciais de todo o procedimento. Enquanto a outra, influenciada pelo direito visigótico e de viés publicista, colocava o juiz como figura central. PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 8.

Iniciado o movimento de codificação do Direito, em 1673 nasce na França o Ordonnance de Commerce. Esta primeira codificação francesa, influenciada pelo direito estatutário italiano durante a Idade Média, trouxe normas específicas sobre a falência. Ao longo da evolução da legislação francesa, importante pontuar que a regulação da matéria falimentar serviu de modelo para diversos países da Europa Continental e da América Latina.¹⁴

O enfoque dado ao direito falimentar, desde o período romano, no sentido de tutelar o crédito, abandonando-se a empresa à venda, via executiva, foi alterado durante (e após) a 2ª Guerra Mundial. Isso porque, diante de um cenário de total devastação econômica, passou-se a apreender a real importância das empresas como instrumentos de promoção social. Em razão desta nova mentalidade, mudanças legislativas ocorreram no mundo todo, tendo como tônica a preocupação com a preservação da empresa como forma de reabilitá-la.¹⁵ Dentre estes novos diplomas, destaca-se a promulgação do Chandler Act em 1938, que alterou a legislação falimentar dos Estados Unidos, prevendo meios de reabilitação do devedor como alternativa à falência.¹⁶

Conforme destaca Nelson Abrão¹⁷, outra importante modificação normativa no campo internacional das empresas em crise ocorreu no ano de 1965, quando a Inspetoria-Geral de Finanças da França publicou um relatório sobre a eficácia das normas falimentares no país. Diante do resultado, que revelava total incongruência entre a lei e a realidade das empresas, a legislação concursal francesa foi radicalmente alterada, com a entrada em vigor da Lei 67-563 e a Ordenação 67-820.

14 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. V. I. Rio de Janeiro: Forense, 1948, p. 08.

15 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 1.

16 FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 217.

17 ABRÃO, Nelson, *O Novo Direito Falimentar: nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985, p. 18.

As mudanças políticas e sociais ocorridas na primeira metade do Século XX ao redor do mundo impulsionaram uma releitura das normas falimentares, que baseadas na valorização da empresa como fenômeno econômico essencial à sociedade, evoluíram de um propósito único de pagamento de credores – que era mais facilmente alcançado pela liquidação – para um propósito de manutenção da atividade produtiva.

Ao tratar do tema, eis o que leciona Rachel Sztajn:

A destruição de riqueza e bem-estar criados com o exercício da empresa, somado ao fato de que estas, sociedades ou não, têm função e responsabilidade social, levou ao abandono, pelas legislações européias, da idéia de que era melhor retirar do mercado aqueles comerciantes falidos, os menos eficientes na preservação da atividade, ou mais propensos a assumir riscos, de forma a sanear mercados. Se fosse possível preservar o exercício de atividades econômicas, balizadas por ações mais cautelosas, inequívoco que a adoção de medidas para preservar as empresas em crise, desde que viáveis, é solução mais adequada.¹⁸

No Brasil, pode-se identificar pelo menos cinco momentos históricos mais relevantes para o regime falimentar¹⁹. São eles: o Código Comercial de 1850, o Regime do Decreto Republicano n.º 917 de 1890, a reforma de 1902, com a edição da Lei n.º 859, a Lei n.º 2.024/1908

18 SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 220.

19 PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 64 e ss.

e o Decreto n.º 5.746 de 1929. Como uma reação a estes diplomas, em 21 de junho de 1945 foi editado o Decreto-Lei n.º 7.661.²⁰

O Código Comercial de 1850 (Lei n.º 556/1850)²¹, em seu corpo, destinou à matéria os artigos 797 a 911, pertencentes a sua “Parte Terceira”. Teve como inspiração a legislação francesa, e apresentava como fator determinante de quebra ou falência da empresa a simples cessação de pagamento.²² Era irrelevante para este diploma o fato de o comerciante possuir ou não recursos para liquidar seu saldo devedor. As atenções do legislador eram voltadas para o interesse dos credores, a quem foi outorgada exacerbada autonomia. Ao juiz, cumpria apenas o “papel de mero homologador das decisões, soberanamente tomadas em assembleias gerais, pelos credores”²³.

Em razão de inúmeras críticas à lei de 1850, tais como a morosidade do procedimento, seu alto grau de complexidade e seu caráter solutório²⁴, surgiu a necessidade de um novo diploma. É assim que nasce, no ano de 1890, o Decreto n.º 917, que revogou tanto a Parte Terceira do Código Comercial (“Das Quebras”), quanto o Decreto n.º 738/1850, que regulamentava o Código Comercial. Trouxe, como

20 Quando da descoberta do Brasil, em 1500, eram as Ordenações Afonsinas que estavam em vigor. Com isso, as normas por elas instituídas, cuja inspiração eram os princípios do direito estatutário italiano, eram as que vigiam em solo brasileiro à época. Na sequência, vieram as Ordenações Manuelinas (1521), as Ordenações Filipinas (1603) e o Alvará de 1756. Em 1850, quando ultrapassado o período em que normas portuguesas eram aqui aplicadas, editou-se o Código Comercial, primeiro diploma brasileiro a regular a falência. CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 57-60.

21 Em razão da lei comercial trazer apenas dispositivos de cunho material ao tratar das quebras, no mesmo ano de 1850 foi editado o Decreto 738, cuja finalidade era normatizar, de forma complementar, seus aspectos processuais. CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 64.

22 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. V. I. Rio de Janeiro: Forense, 1948, p. 15.

23 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 13.

24 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 13.

meios preventivos da decretação de falência, a moratória, o acordo extrajudicial, a cessão dos bens aos credores e a concordata preventiva²⁵. Facultava, ainda, ao devedor, a possibilidade de nova propositura de concordata em qualquer momento da falência.²⁶ Por fim, em seu texto introduziu expressamente o conceito de impontualidade como fator ocasionador da falência do comerciante devedor, sendo seguido pelas Leis n.º 859/1902²⁷ e n.º 2.024/1908²⁸.²⁹

Em 1929, foi editado o Decreto n.º 5.746, dando tratamento a algumas das lacunas deixadas pelas legislações antecedentes. Como sua aprovação deu-se em meio à crise financeira norte-americana, que chegou ao Brasil em 1930, o diploma trazia consigo o objetivo de adaptar a legislação falimentar ao novo cenário de crise, bem como mitigar as ocorrências de fraudes nas concordatas.

25 “Art. 12. Não será declarada a fallencia, mas ficará suspensa, definitiva ou provisoriamente, si o commerciante, sua viuva ou seus herdeiros:

a) antes do protesto por falta de pagamento de alguma obrigação mercantil requerer moratoria;

b) tiver feito com os credores algum accordo ou concordata extrajudicial pela fórmula indicada neste decreto;

c) dentro de dous dias depois da interposição do protesto, requerer a convocação dos credores para fazer-lhes cessão de bens, pela forma indicada neste decreto.”

26 “Art. 41. Qualquer que seja o parecer do curador fiscal e dos syndicos, o fallido ou seu representante poderá apresentar proposta de concordata, apoiada ou não anteriormente pelos credores.”

27 Importante salientar que, em 1903, foi expedido o Decreto 4.855. Contudo, em razão de impropriedades que levaram à coexistência do novo Decreto e da anterior Lei n.º 859/1902, o ambiente foi de insatisfação e insegurança. CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 69-70.

28 Para Gerson Branco, a Lei n.º 2.024, de 17.12.1908, foi responsável pela transformação da concordata em “favor legal”. Segundo ele, este foi “um fato histórico que deixou resultados nefastos seja pelo exacerbado poder dos juízes, seja pelo inexistente poder dos credores, tudo agravado pela ineficiência do processo e da própria máquina pública, o que, acrescido pela falta de familiaridade do Poder Judiciário com as angústias e com a lógica da empresa, transformou a concordata em um grande fracasso histórico”. BRANCO, Gerson Luiz Carlos. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, Ano 12, São Paulo, n. 936, out. 2013, p. 45.

29 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. V. I. Rio de Janeiro: Forense, 1948, p. 16.

1.1.2. A INSATISFAÇÃO COM O DECRETO-LEI N.º 7.661/1945 E O NASCIMENTO DO PROJETO DE LEI N.º 4.376/1993

Em 21 de junho de 1945, em um contexto pós 2ª Guerra Mundial e declínio do Estado Novo, foi editado o Decreto-Lei n.º 7.661/1945, dando um efetivo tratamento à matéria falimentar, notadamente no que se refere às concordatas suspensiva e preventiva, que deixaram de ser um contrato para tornarem-se um benefício concedido pelo juiz.³⁰ Em consonância com o Decreto de 1929, a legislação de 1945 manteve como fator determinante de quebra ou falência da empresa o critério da impontualidade.³¹ Todavia, permitiu apurar esta impontualidade pelo procedimento preparatório de verificação de conta e seu protesto.

Não obstante, ao contrário das legislações anteriores, voltou seus holofotes para o juiz, que passou a ter maior poder decisório, em detrimento do da assembleia de credores. Com isso, como dito, a antiga concordata foi considerada um “favor legal”, conforme se verifica de trecho extraído da Exposição de Motivos do anteprojeto que resultou no revogado Decreto-Lei, assinada pelo Ministro Alexandre Marcondes Machado:

Atendendo a esse princípio, consagra a concordata como **favor concedido pelo juiz**, cuja sentença substitui a manifestação da vontade dos credores na formação do contrato, reservados, entretanto, a estes, o exame e discussão das condições do pedido do devedor em face das exigências da lei.³²

30 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 16.

31 “Art. 11. Para requerer a falência do devedor com fundamento no art. 1º, as pessoas mencionadas no art. 9º devem instruir o pedido com a prova da sua qualidade e com a certidão do protesto que caracteriza a impontualidade do devedor.”

32 Conforme citada por PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 66. (sem ênfase no original)

Dentre as peculiaridades do Decreto-Lei n.º 7.661/1945, importante salientar os limites da concordata, que poderia ser preventiva ou suspensiva³³. Em ambos os casos, sua abrangência alcançava apenas os credores quirografários, deixando de fora os demais créditos devidos pelo comerciante.

A concordata preventiva tinha como objetivo evitar a declaração de falência. Neste sentido, assevera Trajano de Miranda Valverde que:

(...) quanto ao seu objeto, é um modo de extinção de obrigações, na conformidade das condições estabelecidas na promessa do devedor. Quanto ao fim, é um meio de evitar a declaração da falência ou de fazer cessar o processo dela.³⁴

Tratava-se, pois, de um modo de extinção de obrigações que, unilateralmente requerida pelo devedor, e, presentes os requisitos legais, independentemente da vontade de um, vários ou de todos os credores, seria deferida pelo juiz. Quanto à forma de pagamento, o devedor poderia adimplir seus débitos à vista, com pagamento mínimo de 50% do valor devido; em seis meses, com pagamento mínimo de 60%; em doze meses, com pagamento mínimo de 75%; em dezoito meses, com pagamento mínimo de 90%; ou em vinte e quatro meses, com pagamento de 100% do débito, sem qualquer desconto.³⁵

33 “Art. 139. A concordata é preventiva ou suspensiva, conforme for pedida em juízo antes ou depois da declaração da falência.”

34 ALMEIDA, AMADOR PAES DE. *Curso de Falência e Concordata*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 1996, p. 400.

35 “Art. 156. O devedor pode evitar a declaração da falência, requerendo ao juiz que seria competente para decretá-la, lhe seja concedida concordata preventiva.

§ 1º O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

I - 50%, se fôr à vista; (Redação dada pela Lei n.º 4.983, de 18.5.45)

II - 60%, 75%, 90% ou 100%, se a prazo, respectivamente, de 6 (seis), 12 (doze), 18 (dezoito), ou 24 (vinte e quatro) meses, devendo ser pagos, pelo menos, 2/5 (dois quintos) no primeiro ano, nas duas últimas hipóteses. (Redação dada pela Lei n.º 4.983, de 18.5.45)”

Já a concordata suspensiva poderia ser requerida pelo devedor como forma de suspender o curso do processo de falência. Quanto aos meios para pagamento, o devedor deveria oferecer pagamento mínimo de 35% do valor devido, em caso de pagamento à vista, ou de 50%, em caso de pagamento a prazo.³⁶ Percebe-se, assim, a escassez de meios que dispunha o comerciante para reestruturar seus negócios de forma a permanecer no mercado, e, com isso, evitar a decretação de falência.

Não obstante a evolução da legislação concursal brasileira, o processo falimentar prosseguia sendo visto como um fim em si mesmo. Ou seja, “como se a liquidação do ativo do falido fosse a melhor alternativa capaz de equacionar a complexa problemática suscitada pela crise da empresa.” Em razão disso, conclui Zanini que “todos aqueles minimamente próximos da realidade empresarial foram testemunhas dos resultados de regras decepcionantes alcançados ao término dos processos falimentares”.³⁷

Importante também destacar que ao longo de toda a vigência do Decreto-Lei, o País passou por grandes mudanças, o que acabou por sacramentar a incapacidade da então vigente legislação em satisfazer as necessidades desta moderna sociedade, não mais atendendo à realidade socioeconômica da época.³⁸ Em razão disso, passou a sociedade brasileira a reclamar “a atualização ou reforma do Dec-lei n.º 7.661/1945, de ótima qualidade técnica, mas editado para um País preponderantemente agrícola e ainda pouco urbanizado, que

36 “Art. 177. O falido pode obter, observadas as disposições dos artigos 111 a 113, a suspensão da falência, requerendo ao juiz lhe seja concedida concordata suspensiva. Parágrafo único. O devedor, no seu pedido, deve oferecer aos credores quirografários, por saldo de seus créditos, o pagamento mínimo de:

I - 35%, se for a vista;

II - 50%, se for a prazo, o qual não poderá exceder de dois anos, devendo ser pagos pelo menos dois quintos no primeiro ano.”

37 ZANINI, Carlos Klein. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 337.

38 LOBO, Jorge. A crise da empresa: a busca de soluções. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 668, jun. 1991, p. 35-46.

sequer dispunha de indústria de base (a primeira siderúrgica só veio a produzir no final dessa década)”³⁹.

Afora as profundas alterações no panorama socioeconômico⁴⁰, no cenário jurídico muito também havia mudado. Pois não apenas as Leis n.º 6.385/1976 (Lei do Mercado de Capitais) e n.º 6.404/1976 (Lei das S.A.) haviam sido, entre outras, editadas, como também a nova Constituição Federal de 1988.

A Carta Magna, editada mais de quatro décadas após a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 7.661, pode ser vista como um dos elementos fundamentais que contribuiriam para a edição da LRF. Isso porque o constituinte, nesta oportunidade, instituiu uma série de princípios de interpretação, aplicação e confecção de normas infraconstitucionais. Dentre eles, os pertinentes à ordem econômica nacional, previstos no artigo 170 da CF⁴¹, que determinam a observância aos postulados do pleno emprego (inciso VIII), da propriedade privada (inciso II) e da função social da propriedade (inciso III), como valores a serem buscados e tutelados pelo Estado.⁴²

Diante disso, ainda na vigência do Decreto-Lei n.º 7.661/1945, já era latente a necessidade de uma legislação que melhor se identificasse com o espírito das referidas normas da nova Constituição Federal, de

39 PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 59.

40 TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 17. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

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

II - propriedade privada;

III - função social da propriedade; (...)

VIII - busca do pleno emprego; (...).”

42 ZILBERBERG, Eduardo. Uma análise do princípio da preservação da empresa viável no contexto da nova lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 141, p. 185-191, jan./mar. 2006.

forma a permitir a continuidade da empresa, notadamente quando esta continuidade fosse de interesse da coletividade.⁴³

É neste ensejo que se tornou imprescindível um diploma que comportasse e possibilitasse uma resposta eficiente às necessidades impostas pela nova realidade brasileira. Diante disso, em atenção aos clamores por uma nova legislação falimentar que estivesse em maior consonância com as legislações internacionais no que tange à recuperação das empresas em crise, bem como com a Constituição Federal, diferentes propostas de reforma foram elaboradas e apresentadas. Dentre elas, destacou-se o Projeto de Lei n.º 4.376/1993.

O Projeto de Lei n.º 4.376, apresentado pelo Poder Executivo no ano de 1993, visava alterar os conceitos da lei antiga. Trazia consigo uma grande inovação para o sistema falimentar brasileiro: a criação do instituto da recuperação judicial. À recuperação foi dado grande destaque, uma vez que a maioria dos artigos eram destinados à sua regulação. Ademais, a própria estrutura do Projeto já iniciava dando tratamento à recuperação, realçando, assim, sua tônica. Contudo, desta estrutura inicial muito pouco sobrou.

Com mais de dez anos de tramitação, após inúmeras emendas, modificações e a transmutação em um substitutivo⁴⁴, em 09 de fevereiro de 2005 foi aprovado pelo Congresso Nacional e sancionado pelo Presidente da República o Projeto de Lei n.º 4.376/1993, que se converteu na Lei n.º 11.101.

43 FRONTINI, Paulo Salvador. O caso da falência da Sanderson e as tendências atuais do direito falimentar. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 15/16, 1974, p. 243-251. Neste caso da falência da sociedade Sanderson do Brasil S/A, em 1974, o Estado de São Paulo declarou, por meio de decreto, o interesse social sobre os bens pertencentes à massa falida para fins de desapropriação. A justificativa do decreto considerava que “a cessação das atividades da citada empresa, de sensível capacidade produtora, e a redução de sua integridade industrial trouxeram para o setor cítrico em geral, e, em especial para o de toda a região de Bebedouro, e Municípios circunvizinhos, prejudiciais reflexos de natureza econômico-social, atingindo toda aquela laboriosa coletividade, de um modo particular os trabalhadores da empresa e os produtores de laranja da região.”

44 Projeto de Lei da Câmara n.º 71, de 2003 do Senado Federal.

1.1.3. A EDIÇÃO DA LEI N.º 11.101/2005 E A PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: A CRIAÇÃO DO INSTITUTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A REFORMULAÇÃO DO INSTITUTO DA FALÊNCIA

A Lei n.º 11.101/2005, diploma responsável pela regulação da recuperação judicial e extrajudicial e da falência de empresários e sociedades empresárias, nasce em um cenário no qual o antigo diploma encontrava-se obsoleto, dadas as profundas alterações ocorridas no panorama jurídico e econômico do País. Sua edição introduziu profundas modificações no direito concursal brasileiro, que, pela primeira vez, concebeu mecanismos especificamente criados para viabilizar a superação da crise empresarial.

Trata-se do reconhecimento dos princípios da função social da empresa e da preservação da empresa. Isso porque se compreendeu que, “na medida em que a empresa tem relevante função social, já que gera riqueza econômica, cria empregos e rendas e, desta forma, contribui para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico do País, deve ser preservada sempre que for possível”⁴⁵. Vê-se, portanto, que dada a dimensão dos interesses em jogo envolvidos pelo cenário de uma empresa em crise, o legislador, quando da edição da LRF, buscou balizá-los em atenção aos credores, aos trabalhadores e à manutenção da fonte produtiva, tudo em respeito à função social da empresa.

Foi neste sentido que andou o Senador Ramez Tebet, quando da apresentação de seu relatório para análise do Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, que viria a se tornar a Lei n.º 11.101/2005. Nesta oportunidade, ao destacar os princípios adotados pela LRF, os elencou da seguinte forma:

- 1) Preservação da empresa; 2) Separação dos conceitos de empresa e de empresário; 3) Recuperação das sociedades e dos empresários recuperáveis; 4)

45 PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. A Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências: repercussão no direito do trabalho (Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005). *Revista TST*, Brasília, vol. 73, n. 4, p. 37-52, out./dez. 2007, p. 38.

Retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis; 5) Proteção aos trabalhadores; 6) Redução do custo de crédito no Brasil; 7) Celeridade e eficiência dos processos judiciais; 8) Segurança jurídica; 9) Participação ativa dos credores; 10) Maximização dos ativos do falido; 11) Desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; e 12) rigor na punição dos crimes relacionados com a falência e recuperação judicial.⁴⁶

Percebe-se, pois, da leitura do trecho acima colacionado, que a preocupação com a preservação da empresa ganhou destaque, sendo elencada como o primeiro grande vetor da LRF. Este princípio, fundamento do próprio projeto de lei, leva em conta a função social da empresa, que deve ser preservada sempre que possível, de forma a contribuir “para o crescimento e o desenvolvimento social do País”⁴⁷. Ou seja, “esse princípio, se aplicado de forma coerente, pode ajudar em muito a efetivação da recuperação empresarial”⁴⁸.

Esta visão de empresa, que enfatiza seu aspecto social, decorre da percepção de que ao mesmo tempo que serve aos interesses do empresário, credores e acionistas em geral, a empresa também serve aos interesses da sociedade. Nas palavras de Ecio Perin Junior:

A empresa serve ao empresário e acionistas em geral como fonte de obtenção de lucros decorrentes

46 TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 29-31. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

47 PROENÇA, José Marcelo Martins. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 655.

48 SALOMÃO FILHO, Calixto. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 43.

do capital investido para sua constituição e desenvolvimento; aos credores, como garantia de venda de seus produtos, e por consequência, também à obtenção de lucros; à sociedade serve, uma vez que gera empregos, recolhe tributos e produz ou circula bens ou serviços, exercendo, dessa forma, função social indispensável, que proporciona, em sentido lato, a tutela da dignidade da pessoa humana.⁴⁹

Portanto, tendo o legislador reconhecido este aspecto social da empresa, e consagrado a preservação da empresa como um dos mais importantes princípios norteadores quando da elaboração da LRF, coube a ele, para que se alcançasse este objetivo, promover mudanças e inovações na legislação falimentar brasileira. Dentre elas, e talvez a mais expressiva, foi a criação do instituto da recuperação judicial.

A recuperação judicial nasce, portanto, imbuída do espírito de preservar a empresa viável, em razão de sua função social enquanto fonte geradora de riqueza econômica, postos de emprego e de renda.⁵⁰ Ademais, nasce também com o intuito de viabilizar um processo de reorganização mais efetivo. Isso porque, o até então existente instituto da concordata mostrava-se incapaz de alcançar tais objetivos, haja vista suas limitações, conforme anteriormente abordado.

Neste sentido, o princípio da preservação da empresa encontra-se expressamente declarado no artigo 47 da LRF, que atribui ao instituto da recuperação judicial o objetivo primeiro de viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a

49 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 6.

50 TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 29. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica⁵¹.

E o artigo 47 da LRF, ao assim fazê-lo, positiva que o novo instituto busca estimular o exercício da função social da empresa, haja vista os diversos centros de interesses que em torno dela gravitam a justificar sua preservação. Esta preocupação foi, inclusive, manifestada pelo Senador Ramez Tebet em seu relatório, ao pontuar que “objetiva-se hoje recuperar as empresas, fazer com que estas continuem a existir, porque atualmente as empresas não têm apenas caráter econômico, mas social, porque preservam e abrem a oportunidade de empregos”⁵².

Ou seja, a norma norteadora da recuperação judicial pretende:

(...) estimular a superação da crise econômico-financeira da empresa e, dessa forma, a promover a manutenção da fonte produtora. Em decorrência do reconhecimento da função social dos meios de produção, mais especificamente da empresa, almeja-se preservá-la, estimulando-se a atividade econômica, respeitando-se os interesses de trabalhadores (manutenção de empregos), de credores em geral (satisfação dos créditos) e de toda a coletividade (pagamento de tributos, incentivos ao mercado etc.).⁵³

Percebe-se, pois, que por meio da reestruturação da fonte produtora, em vista de sua continuidade no negócio, busca

51 “Ao se referir a estímulo à atividade econômica, está implícito o reconhecimento de que a empresa é uma das fontes geradoras de bem-estar social e que, na cadeia produtiva, o desaparecimento de qualquer dos elos pode afetar a oferta de bens e serviços, assim como a de empregos, por conta do efeito multiplicador na economia”. SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 223.

52 Parecer ao PLC 71/2003, aprovado no Plenário do Senado Federal em 17 de julho de 2004, p. 69.

53 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 206.

a recuperação judicial preservar a existência de interesses extrassocietários, i.e., uma miríade de interesses que envolve não apenas o devedor, mas também acionistas, trabalhadores, fornecedores, consumidores e Estado, dentre outros. Trata-se, portanto, o artigo 47, de “núcleo do novo sistema concursal brasileiro”⁵⁴⁵⁵.

Esta mudança de paradigma trazida pela LRF, priorizando o interesse social envolvido na manutenção das atividades da empresa, foi estampada em seu artigo 47, que trouxe uma verdadeira declaração de princípios ao arrolar entre os objetivos da recuperação judicial 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”.

No que se refere às dificuldades da empresa que pretende ser preservada, importante pontuar que esta situação de crise nem sempre decorre apenas de má organização, da incompetência e desonestidade do administrador ou da falta de conhecimento dos sócios ou acionistas. Por vezes, os motivos da crise podem advir “de uma série de causas

54 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 206.

55 Não se pode, contudo, deixar de destacar que, muito embora a interpretação do artigo 47 da LRF deva pautar-se pela função social da empresa, no sentido de criar postos de trabalho, respeitar o meio ambiente e a coletividade, não se deve permitir interpretações assistencialistas do dispositivo que autorizem, a todo custo, a busca pela manutenção de empregos. É neste sentido que se posiciona Rachel Sztajn: “As boas intenções do legislador requerem, contudo, que se tenha presente aspectos econômicos que ficam subjacentes às normas legais, que se respeite o critério de eficiência e que o aplicador da Lei não se deixe levar por motivações ideológicas assistencialistas em que a preservação de atividades inviáveis seja deferida para atender a alguns interesses de certa parcela da sociedade (civil). (...) A função social da empresa só será preenchida se for lucrativa, para o que deve ser eficiente. Eficiência, nesse caso, não é apenas produzir os efeitos previstos, mas é cumprir a função dependendo pouco ou nenhum esforço; significa operar eficientemente no plano econômico, produzir rendimento, exercer a atividade de forma a obter os melhores resultados. Se deixar de observar a regra de eficiência, meta-jurídica, dificilmente, atuando em mercados competitivos, alguma empresa sobreviverá. Esquemas assistencialistas não são eficientes na condução da atividade empresarial, razão pela qual não podem influir, diante de crise, na sua recuperação”. SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 222-224.

em cadeia, algumas imprevisíveis, portanto inevitáveis, de natureza microeconômica e/ou macroeconômica e/ou supranacional”⁵⁶. Neste sentido, Jorge Lobo destaca:

(...) que as causas do inadimplemento, da insolvência, da cessação dos pagamentos eram, não raro, consequências diretas, imediatas e inevitáveis ora da crise econômica mundial, ora das mutações na economia interna dos países por fatores externos, ora da má gestão dos negócios públicos com nocivos reflexos sobre a administração e a economia das empresas privadas, ora de um processo de recessão, inflação e estagnação, ora desaceleração do crescimento econômico, ora da queda de investimentos privados interno e externo, ora da redução drástica das receitas de exportação, ora da adoção de uma política monetária ortodoxa austera etc.⁵⁷

Muito embora se saiba que nem sempre a crise seja decorrente de aspectos subjetivos, ainda assim há que se observar que apenas aquelas empresas recuperáveis é que devem ser mantidas no mercado⁵⁸. Ou seja, sempre que for possível a recuperação da empresa e sua manutenção no mercado, ainda que com modificações, o Estado deve a ela fornecer as condições e os instrumentos necessários, de forma a estimular a atividade empresarial.

Percebe-se, pois, que não obstante a busca pela preservação da empresa seja a norma norteadora do instituto da recuperação judicial, não há que se concluir que toda e qualquer empresa se enquadre no

56 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 189.

57 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 188.

58 Conforme relatório do Senador Ramez Tebet, ao elencar o princípio de n.º 3, a saber: Recuperação das sociedades e dos empresários recuperáveis.

escopo de aplicação do instituto. Isso porque, a manutenção da empresa por meio da recuperação judicial não constitui um valor absoluto, como algo que deva ser buscado indistinta e indiscriminadamente, mas sim, como algo direcionado para empresas recuperáveis.

Nos demais casos, seguindo a tônica do § 2º do artigo 75 da LRF⁵⁹, os ativos da empresa devem ser o mais rapidamente liquidados e alienados, seja para a eficiente satisfação do crédito, ou até mesmo para a manutenção da atividade empresarial, de forma reconfigurada⁶⁰.

Portanto, se de um lado preocupou-se o legislador em destacar a importância da recuperação das empresas recuperáveis, por outro preocupou-se em destacar a relevância de se retirar do mercado aquelas não recuperáveis⁶¹. Mas nestes casos, enfatizou que cabe ao Estado fornecer meios para que se promova de forma rápida e eficiente esta remoção.

Neste sentido, no que se refere às empresas que estejam em tal estado de crise que seja inviável sua recuperação, e que, portanto, não se encontram aptas à utilização do instituto da recuperação judicial, ainda assim há que se ter em mente o princípio da preservação da empresa. Ou seja, muito embora nestes casos não se possa falar em recuperação, pode-se ainda assim promover sua preservação.

Foi neste sentido que andou a LRF ao inovar e reformular profundamente o instituto da falência. Para isso, veio a legislação de 2005 imbuída do propósito de modificar a realidade traçada pelo

59 “§ 2º A falência é mecanismo de preservação de benefícios econômicos e sociais decorrentes da atividade empresarial, por meio da liquidação imediata do devedor e da rápida realocação útil de ativos na economia.”

60 Sobre o tema, Adriana Valéria Pugliese afirma que a manutenção dos organismos produtivos (estabelecimentos) é uma das principais funções do direito falimentar: “Voltando-se ao tema das funções do Direito falimentar: ao lado de sua função de preservação do crédito – como método de manter hígida e saudável a torrente de relações entre os empresários visando a segurança do tráfego mercantil, e como consequência indissociável desta, - está a necessidade de manutenção dos organismos produtivos, cuja funcionalidade se preste a integrar, de forma saudável, os elos da cadeia de relações do mercado.” PUGLIESE, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 265.

61 Nos termos do princípio de n.º 4 trazido no relatório do Senador Ramez Tebet: Retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis.

Decreto-Lei n.º 7.661/1945, colocando em evidência a preocupação com a preservação da empresa também no processo de falência, ainda que necessário confiar sua exploração a outro sujeito. Preocupação esta que motivou inúmeras alterações e inovações trazidas pelo legislador, como é o caso da norma disposta no artigo 75⁶² e respectivos incisos, que trata do afastamento do devedor de suas atividades como forma de preservar a empresa.⁶³

Com isso, percebe-se a mudança de paradigma introduzida pela LRF, estabelecendo a falência não mais como portadora de um fim em si mesma, mas como meio posto a serviço da preservação da empresa, enquanto unidade produtiva, a fim de tutelar os interesses que em torno dela gravitam, como a manutenção da fonte produtora, dos empregos e da própria cadeia produtiva, a benefício do tráfico mercantil.⁶⁴ E para isso, conforme explica Adriana Valéria Pugliesi, inúmeros foram os mecanismos criados pelo legislador, como, por exemplo:

(...) a alienação antecipada dos bens, a priorização da venda em bloco dos ativos do devedor, a inexistência de sucessão fiscal e trabalhista, e assim por diante. Há espaço, como visto, para aperfeiçoamento do sistema, o que não deve retirar o mérito do grande avanço que o Direito brasileiro alcançou com a Lei 11.101/05, por haver elegido o princípio da

62 “Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a:

I - preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa;

II - permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia; e

III - fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica.”

63 ZANINI, Carlos Klein. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 337-338.

64 PUGLIESE, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 277.

preservação da empresa como corolário, cuidando de fixar mecanismos viabilizadores da manutenção da atividade econômica.⁶⁵

Seguiu nesta mesma direção o Senador Ramez Tebet, ao afirmar em seu parecer ser “possível preservar uma empresa, ainda que haja a falência, desde que se logre aliená-la a outro empresário ou sociedade que continue sua atividade em bases eficientes”⁶⁶. Para isso, imbuído deste espírito de preservação da empresa na falência, o legislador, ao tratar da realização dos bens da massa, privilegiou como solução a alienação da empresa com a venda de seus estabelecimentos em bloco.⁶⁷

Trata-se de solução que busca a manutenção da atividade econômica, bem como a maximização do ativo, notadamente na medida em que evita a perda dos intangíveis, pois “a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados ‘intangíveis’, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros”⁶⁸. Daí percebe-se que, mesmo na falência, há mecanismos que propiciam a preservação da empresa, enquanto organização econômica, “do que resulta, inquestionavelmente, sua manutenção”⁶⁹, mesmo que mediante cessão para terceiros.

Contudo, o princípio norteador da preservação da empresa não esteve apenas presente na criação do instituto da recuperação judicial,

65 PUGLIESE, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 279.

66 Parecer ao PLC 71/2003, aprovado no Plenário do Senado Federal em 17 de julho de 2004, p. 29.

67 “Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência:

I - alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; (...).”

68 Parecer ao PLC 71/2003, aprovado no Plenário do Senado Federal em 17 de julho de 2004, p. 29.

69 PUGLIESE, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 276.

como meio para recuperação da empresa viável, e na reformulação da falência, enquanto destino daquela inviável.

A preservação da empresa também se encontra presente, mesmo que de forma indireta, quando se destaca a preocupação da LRF com a separação dos conceitos de empresa e de empresário, de forma a não se confundir aquela com a pessoa natural ou jurídica que a controla. Isso porque, o reconhecimento desta distinção, mesmo que tardio, permite concluir que “os ônus e obrigações assumidos por este (empresário) ao longo do exercício da atividade empresarial devem permanecer sob a sua responsabilidade, não sendo de se admitir que a sucessão destes comprometa a continuidade da empresa sob o comando de terceiro”⁷⁰⁷¹.

Portanto, a preocupação com a distinção entre empresa e empresário relaciona-se com a busca pela preservação da empresa, uma vez que dela decorre que as obrigações assumidas pelo devedor com ele permanecerão, isentando a empresa de qualquer responsabilidade, de forma a permitir sua preservação, mesmo que sob comando de terceiro. Nas palavras de Ecio Perin Junior:

É inegável, como já dissemos, que a sorte da empresa não pode restar vinculada à conduta do empresário inidôneo, como se entre eles houvesse uma relação dominial. Nesse sentido, a preservação da empresa deve ser encarada como centro autônomo de

70 MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 298.

71 Ao tratar da necessária distinção entre empresa e empresário, o Senador Ramez Tebet concluiu que somente assim é “possível preservar uma empresa, ainda que haja a falência, desde que se logre aliená-la a outro empresário ou sociedade que continue sua atividade em bases eficientes”. Isso porque por meio da distinção destes é que se pode vislumbrar que as obrigações assumidas pelo devedor com ele permanecerão, isentando a empresa de qualquer responsabilidade, e, assim, permitindo sua preservação sob comando de terceiro. TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 29. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

interesses, sem prejuízo da punição e do afastamento do empresário faltoso.⁷²

Tem-se, assim, como princípio basilar da lei vigente, seja na recuperação judicial ou na falência, a continuidade da empresa, caracterizada como centro de múltiplos interesses, e não apenas o interesse pessoal do empresário. Ou seja, há que se ponderar outros interesses, tais como o dos empregados quantos aos postos de trabalho⁷³, dos acionistas quanto ao valor da companhia, do Estado enquanto arrecadador de tributos, dos cidadãos enquanto consumidores e o da sociedade em relação à empresa enquanto instituição.⁷⁴ Daí a preocupação de que a empresa seja encarada em seu aspecto material, qual seja, de centro de convergência de diversos interesses, muitas vezes alheio à vontade do próprio empresário.⁷⁵

72 PERIN JUNIOR, Ecio. *Preservação da Empresa na Lei de Falências*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 34.

73 Neste mesmo sentido dispõe o quinto princípio adotado pela LRF: “5) Proteção aos trabalhadores: os trabalhadores, por terem como único ou principal bem sua força de trabalho, devem ser protegidos, não só com precedência no recebimento de seus créditos na falência e na recuperação judicial, **mas com instrumentos que, por preservarem a empresa, preservem também seus empregos e criem novas oportunidades para a grande massa de desempregados**. (sem ênfase no original) TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 30. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

74 Segundo texto clássico de Alberto Asquini, “o conceito de empresa é o conceito de um fenômeno econômico poliédrico, o qual tem sob o aspecto jurídico, não um, mas diversos perfis em relação aos diversos elementos que o integram”. Estes perfis, explica o autor, são o subjetivo, tomando a empresa como empresário; o funcional, que designa a empresa como atividade empresarial; o patrimonial, que toma a empresa enquanto patrimônio azoidal e estabelecimento; e o corporativo, que concebe a empresa como instituição. Seguindo esta classificação, percebe-se que o artigo 47 da LRF adota o perfil corporativo/institucional de empresa, por entender que a empresa não pode ser vista apenas sob o ângulo individualista do empresário, pois existe também outros interesses a serem considerados. Trata-se de ruptura com o perfil subjetivo, até então adotado, que está intimamente ligado à figura do empresário. ASQUINI, Alberto. *Profili dell’Impresa*. 1943, tradução portuguesa de Fábio Konder Comparato: *Perfis da empresa*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996, p. 109, 114-126.

75 COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 100-101.

1.2. AS HIPÓTESES LEGAIS PARA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA NA LEI N.º 11.101/2005⁷⁶

Ao longo da evolução do direito falimentar brasileiro inúmeros foram os diplomas legais editados até que se chegasse à promulgação da LRF, e, com isso, se reconhecesse a relevância da preservação da empresa como valor a ser buscado tanto no processo de recuperação judicial, quanto no processo de falência. E ao positivizar o princípio da preservação da empresa, o legislador ocupou-se também de fornecer aos devedores os meios e instrumentos para soerguimento da atividade empresarial.

Cumpra, portanto, averiguar quais ferramentas foram estas, cuja investigação se propõe seja dividida em duas abordagens.

Na primeira, será analisado o tratamento dado pela LRF aos meios para recuperação judicial da empresa em crise, por meio do estudo da ruptura entre o novo modelo e o já extinto instituto da concordata, notadamente no que se refere aos meios disponibilizados para que o devedor supere seu estado de crise. Com isso, se verá que a opção legislativa privilegiou uma abordagem distinta da que até então se tinha no Decreto-Lei n.º 7.661/1945, ao disponibilizar meios de recuperação judicial que ultrapassam os conhecidos desconto e parcelamento.

Na sequência a atenção se volta ao instituto da falência, especificamente no que se refere ao tratamento dispensado pela LRF às formas de realização dos bens do devedor falido. Neste sentido, a

⁷⁶ Neste ponto, salienta-se que, para fins de corte epistemológico, a tese enfocará apenas os institutos da recuperação judicial e da falência, excluindo o da recuperação extrajudicial. Isso justifica-se na medida em que o encontro entre os princípios da preservação da empresa na LRF e da livre concorrência na LC, são mais facilmente identificáveis no procedimentos judiciais. Por instituto entende-se “o conjunto de regras e princípios jurídicos que regem certas entidades ou certas situações de direito. E com esta expressão dizemos: instituto cambial, instituto da falência, instituto da hipoteca, instituto da servidão, instituto da tutela, etc.” Portanto, emprega-se neste trabalho o termo “instituto” no sentido de um complexo de normas jurídicas, legais e regulamentares, relativas à determinada matéria. PLÁCIDO E SILVA. *Vocabulário jurídico*. V. II. Rio de Janeiro: Forense, p. 841.

investigação se volta aos meios fornecidos pelo legislador para que, mesmo que em processo de falência, se alcance a preservação da empresa, notadamente através da análise do artigo 140 da LRF e sua preferência pela alienação dos bens da massa em bloco.

1.2.1. OS MEIOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A OPÇÃO LEGISLATIVA

O instituto da recuperação judicial nasce envolvido pela relevância atribuída pelo legislador à preservação da empresa enquanto centro de convergência de múltiplos interesses. E de modo a concretizar este valor tão caro à LRF, inovou o diploma ao fornecer diversas ferramentas para viabilização da recuperação judicial da empresa em crise, afora os já conhecidos desconto e parcelamento.

Tendo esta preocupação em vista, destacou Ramez Tebet, em seu já referido relatório, que “sempre que for possível a manutenção da estrutura organizacional ou societária, ainda que com modificações, o Estado deve dar instrumentos e condições para que a empresa se recupere, estimulando, assim, a atividade empresarial”⁷⁷. Com isso em mente, a LRF trouxe como grande novidade instrumentos até então inexistentes, que permitem às empresas a superação de conjunturas adversas.

Dentre estas novidades expressamente previstas, destaca-se inicialmente a possibilidade de alienação de ativos do devedor sem que haja sucessão do arrematante nas suas obrigações.⁷⁸ Trata-se de um dos principais avanços pretendidos pelo legislador quando da edição da LRF, notadamente no que se refere à consecução dos objetivos visados pela lei e estabelecidos em seu artigo 47, de forma a

77 TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 29. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

78 “Art. 60. (...)”

Parágrafo único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei.”

buscar a preservação da empresa. Sobre este avanço, vale transcrever as palavras de Eduardo Munhoz:

O fim da sucessão das obrigações do devedor nas alienações realizadas no âmbito de processo de recuperação ou de falência permite a transferência da empresa para um novo empresário, obtendo-se dessa forma recursos que podem ser utilizados para o pagamento das obrigações do devedor, inclusive as trabalhistas e tributárias. Ademais, a transferência do complexo de bens para terceiro com capacidade de continuar o exercício da empresa assegura a manutenção de empregos, o pagamento de tributos e a geração de riqueza para todos os participantes dessa atividade. Sob todos os aspectos, portanto, a eliminação da sucessão dos ônus e obrigações na alienação de unidades produtivas isoladas do devedor deve ser havida como positiva. Trata-se do tardio reconhecimento pela lei brasileira da distinção entre empresa e empresário; os ônus e obrigações assumidos por este ao longo do exercício da atividade empresarial devem permanecer sob a sua responsabilidade, não sendo de se admitir que a sucessão destes comprometa a continuidade da empresa sob o comando de terceiro.⁷⁹

Percebe-se, pois, a preocupação do legislador, ao deixar livre de sucessão dos ônus e obrigações na alienação de unidades produtivas isoladas (UPIs) do devedor, na forma do artigo 60 da LRF, em fornecer meios para que seja viabilizada a preservação da empresa em crise. Neste sentido, tem-se que a norma do artigo 60 se insere como importante instrumento à recuperação da empresa, precisamente dentro dos ditames do artigo 47.

79 MUNHOZ, Eduardo Secchi. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 298.

Outra novidade, notadamente relevante para o desenvolvimento do presente estudo, refere-se à mudança de abordagem dos meios disponibilizados para a superação da crise do empresário ou sociedade empresária. Isso, pois, de forma diversa do que se tinha no antigo Decreto-Lei n.º 7.661/1945, na LRF o legislador preocupou-se em expandir os meios de recuperação judicial para além dos já conhecidos parcelamento e desconto, bem como para além dos créditos quirografários.

Aliás, à época da edição da LRF, conforme destaca Jorge Lobo, ao tratar das diversas e complexas causas que podem levar uma empresa à crise, já se percebia a importância de se ter uma legislação que contivesse inúmeras medidas ou meios de reorganização.⁸⁰

Visando a expandir os meios de recuperação judicial para além daqueles tradicionalmente dispostos no Decreto-Lei n.º 7.661/1945, a LRF trouxe, em seu artigo 50, um rol meramente exemplificativo de mecanismos a serem utilizados pelo devedor para a superação da sua crise. Ou seja, afora os diversos meios de recuperação judicial expressamente previstos no artigo 50⁸¹, o legislador autorizou que

80 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 189.

81 “Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros:

I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas;

II – cisão, incorporação, fusão ou transformação de sociedade, constituição de subsidiária integral, ou cessão de cotas ou ações, respeitados os direitos dos sócios, nos termos da legislação vigente;

III – alteração do controle societário;

IV – substituição total ou parcial dos administradores do devedor ou modificação de seus órgãos administrativos;

V – concessão aos credores de direito de eleição em separado de administradores e de poder de veto em relação às matérias que o plano especificar;

VI – aumento de capital social;

VII – resgate ou arrendamento de estabelecimento, inclusive à sociedade constituída pelos próprios empregados;

VIII – redução salarial, compensação de horários e redução da jornada, mediante acordo ou convenção coletiva;

IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;

X – constituição de sociedade de credores;

outros fossem criados e empregados na reestruturação e saneamento da crise da empresa, bem como a possibilidade de combinação, pelo devedor, de dois ou mais meios.

Percebe-se, pois, que a lista disposta no referido artigo 50 da LRF apresenta diversas modalidades, formas ou meios que pode o devedor fazer uso para superar seu estado de crise. Buscando sistematizar este rol, Jorge Lobo⁸² propõe classificá-lo em seis categorias⁸³, a saber:

- (i) *reestruturação do poder de controle*, composta pelos meios previstos nos incisos III, V, X, XIII e XVIII;
- (ii) *reestruturação financeira*, composta pelos meios previstos no *caput* do artigo 50, nos incisos I, VI, IX, XII, XV e XVII, bem como no § 2º;
- (iii) *reestruturação econômica*, composta pelos meios previstos nos incisos II, VII, XI e XVI;
- (iv) *reestruturação administrativa*, composta pelos meios previstos no *caput* do artigo 50, bem como nos incisos IV, VIII e XIV;

XI – venda parcial dos bens;

XII – equalização de encargos financeiros relativos a débitos de qualquer natureza, tendo como termo inicial a data da distribuição do pedido de recuperação judicial, aplicando-se inclusive aos contratos de crédito rural, sem prejuízo do disposto em legislação específica;

XIII – usufruto da empresa;

XIV – administração compartilhada;

XV – emissão de valores mobiliários;

XVI – constituição de sociedade de propósito específico para adjudicar, em pagamento dos créditos, os ativos do devedor.

XVII - conversão de dívida em capital social;

XVIII - venda integral da devedora, desde que garantidas aos credores não submetidos ou não aderentes condições, no mínimo, equivalentes àquelas que teriam na falência, hipótese em que será, para todos os fins, considerada unidade produtiva isolada.”

82 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 190-195.

83 Importante destacar que que referida classificação foi proposta em artigo publicado em obra lançada no ano de 2012, de modo que se toma a liberdade de elencar, junto às respectivas categorias (i) e (ii), os dois novos meios de recuperação judicial propostos pelo legislador quando da edição da Lei n.º 14.112/2020, que acrescentou os incisos XVII e XVIII ao artigo 50 da LRF.

- (v) *reestruturação societária*, composta pelo meio previsto no inciso II; e
- (vi) *reestruturação complexa ou híbrida ou mista*, sendo aquela que propõe a adoção simultânea de vários meios de reorganização.

Trata-se de relevante classificação para o presente estudo, pois, conforme será adiante mais detalhadamente abordado, dentre estes diversos meios, classificados nestes seis grandes grupos, há aqueles que, em última análise, se dão através da concentração de empresas⁸⁴.

1.2.2. A REALIZAÇÃO DOS ATIVOS NA FALÊNCIA E A PREFERÊNCIA PELA ALIENAÇÃO DOS BENS DO DEVEDOR EM BLOCO

Como visto, trata-se a falência, ao contrário do que ocorre na recuperação judicial, de instituto destinado às empresas economicamente inviáveis. Ou seja, na hipótese de inviabilidade econômico-financeira do devedor, a solução dada pelo sistema é, claramente, a da falência.⁸⁵

A falência é um procedimento liquidatório no qual são arrecadados os bens do devedor para formar a massa falida, os créditos são identificados e classificados para serem pagos com o produto da

84 Neste ponto, pontua-se apenas que esta concentração de empresas ocorre quando as partes envolvidas, antes centros autônomos de decisão, passam a atuar como um único agente, do ponto de vista econômico, em todo o conjunto de suas atividades, e de forma permanente. “Para que ocorra uma concentração empresarial, ao contrário, é fundamental que as empresas possam ser consideradas como um único agente do ponto de vista econômico para todas as operações por elas realizadas. Não ocorre simplesmente uma uniformização de certos comportamentos de mercado ou realização de certa atividade comum. Tanto o comportamento no mercado quanto a forma interna de produção e comercialização deve estar sujeita a um único centro decisório, permitindo considerá-las como um único agente do ponto de vista econômico em todas as operações por elas realizadas. Para isso não basta a existência de um acordo. É necessária uma mudança estrutural duradoura nas empresas, que permita pressupor essa ampla uniformidade econômica”. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3 ed. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 267-268.

85 PUGLIESE, Adriana Valéria. *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 275.

alienação dos bens da massa, observada a ordem estabelecida na lei. As probabilidades destes credores receberem seus créditos aumentam ou diminuem, em grande medida, em função dos resultados da realização do ativo, o que revela a importância desse procedimento.

Buscando maximizar do valor dos ativos e o conseqüente retorno aos credores, a LRF inovou, em seu artigo 140⁸⁶, ao priorizar, na ordem de preferência na realização do ativo, a alienação da empresa como um todo, com a venda dos estabelecimentos em bloco, reconhecendo, assim, a relevância da preservação da atividade produtiva tanto quanto possível.

Ao priorizar a alienação da empresa com a venda de seus estabelecimentos em bloco, em detrimento da alienação individual dos bens, o legislador demonstrou sua preocupação em manter a universalidade constitutiva do estabelecimento, atribuindo valores inclusive aos seus elementos intangíveis, em lugar da alienação dos bens individualmente considerados, uma vez que esta hipótese pode acarretar “considerável desvalorização”, nas palavras do artigo 113 da LRF, ratificada no referido artigo 140.⁸⁷

Esta preocupação também recebeu destaque no já referido relatório apresentado pelo Senador Ramez Tebet, no qual elenca a busca pela “maximização do valor dos ativos do falido” como um dos doze objetivos a serem perseguidos pela legislação falimentar:

10) **Maximização do valor dos ativos do falido:** a lei deve estabelecer normas e mecanismos que

86 “Art. 140. A alienação dos bens será realizada de uma das seguintes formas, observada a seguinte ordem de preferência:

I - alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco;

II - alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente;

III - alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor;

IV - alienação dos bens individualmente considerados.”

87 SALLES, Marcos Paulo de Almeida. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 - artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 384-385.

assegurem a obtenção do máximo valor possível pelos ativos do falido, evitando a deterioração provocada pela demora excessiva do processo e priorizando a venda da empresa em bloco, para evitar a perda dos intangíveis. Desse modo, não só se protegem os interesses dos credores de sociedades e empresários insolventes, que têm por isso sua garantia aumentada, mas também diminui-se o risco das transações econômicas, o que gera eficiência e aumento da riqueza geral.⁸⁸

Percebe-se, assim, que o moderno processo de falência não pode ser tomado como um mero método de pagamento de credores (“execução coletiva”) que resulta na liquidação do devedor, mas sim como um modelo de quitação das obrigações compatível com a preservação da empresa, mediante manutenção da organização de bens preexistentes do devedor, para exploração por um novo empresário. Sobre o assunto, assim manifesta-se Paulo Fernando Campos Salles de Toledo:

A ambição do legislador não se esgota no resultado momentâneo, embora necessário. Quer se estender no tempo, viabilizando a continuação do exercício da atividade, o que se dará com a recuperação da empresa, ou mesmo – tão ambiciosa é a meta – até se vier a ser decretada sua falência. Neste último caso, a preservação pode-se dar com o afastamento do empresário e alienação da empresa em bloco, com todos os seus ativos e estabelecimentos, como previsto no art. 140, I, da LRE.⁸⁹

88 TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 30-31. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

89 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O plano de recuperação judicial e o controle de legalidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 60, p. 312.

E assim andou a LRF ao eximir, nestes casos, o comprador de qualquer sucessão nas obrigações do devedor. Para isso, prevê o artigo 141 da LRF que na falência pode haver a alienação conjunta ou separada de bens, inclusive da empresa ou de suas filiais, e prossegue, em seu inciso II, pontuando que “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”.

A LRF trouxe, portanto, novos contornos à falência ao manifestar expressamente sua preocupação com a preservação da empresa, cujas atividades devem prosseguir sempre que possível, mesmo que conduzidas por outro empresário. E assim, não mais como um fim em si mesma, a falência passou a ser vista como um meio para preservar a empresa em seu sentido objetivo.

E, ao buscar preservá-la, priorizando na realização do ativo a alienação da empresa como um todo, com a venda de seus estabelecimentos em bloco (artigo 140), também permitiu o legislador, a exemplo do que se tem na recuperação judicial, a concentração de empresas como meio de sua preservação em processo falimentar.

1.3. ATOS DE CONCENTRAÇÃO COMO MEIO DE PRESERVAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE

Os atos de concentração, por poderem refletir-se diretamente em aspectos concorrenciais do mercado, estão sujeitos às normas da Lei n.º 12.529/2011. Estes atos, por vezes, podem estar presentes em processos de recuperação judicial e de falência. Nestes casos, conforme se verá, a operação poderá demandar a observância não apenas das disposições da LRF, como também das constantes da LC. Ou seja, em determinadas situações ambos os diplomas podem ser aplicáveis.

De forma a compreender esta possível intersecção de normas dos referidos diplomas, torna-se imprescindível, inicialmente, a fim

de manter o rigor técnico, a transposição de conceitos de direito concorrencial para o direito comercial. Para tanto, cumpre buscar, nas normas da concorrência, a compreensão do que seriam atos de concentração.⁹⁰

1.3.1. O TRATAMENTO DADO PELA LEI N.º 12.529/2011 AOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO: DEFINIÇÃO, HIPÓTESES, PARÂMETROS E CONTROLE

A ideia de concentração, no âmbito do direito concorrencial, parte da premissa de aumento do poder econômico no mercado por parte de um ou poucos agentes econômicos. O que significa dizer, na prática, que “o termo concentração vem empregado para identificar várias situações que demonstram essa aglutinação de poder ou de capacidade de alterar as condições de mercado”⁹¹, tais como a fusão e a incorporação.

Ao tratar do tema, em lugar de apresentar uma definição fechada do que seriam atos de concentração, a LC optou, a fim de trazer maior objetividade⁹², por elencar uma lista dos negócios jurídicos assim enquadrados. É o que se denota da leitura do artigo 90 da LC:

Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:

90 Como ensina Norberto Bobbio, o “rigoroso cuidado na terminologia não é exigência ditada pela gramática para a beleza do estilo, mas é uma exigência fundamental para construir qualquer ciência”. *Teoria della Scienza Giuridica*. Torino: Giappichelli, 1950, p. 51. *Apud* CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 309.

91 FORGIONI, Paula Andréa. *Os Fundamentos do Antitruste*. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 401.

92 Em sentido contrário, a antiga lei da concorrência (Lei n.º 8.884/1994) continha redação bastante aberta quanto à caracterização de um ato de concentração. Considerava ato de concentração, nos termos de seu artigo 54, a operação que, sob qualquer meio manifestado, pudesse limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços.

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.

Assim, percebe-se, nos termos do artigo 90 da LC, que “a lei identifica quatro hipóteses: fusão (inciso I), aquisição de controle por diversas formas (inciso II), incorporação (inciso III) e formação de joint venture, consórcio ou associação (inciso IV)”⁹³.

A fusão, prevista no inciso I, é verificada quando “(...) se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. É o que dispõe o artigo 228 da Lei das S.A. Trata-se de hipótese na qual as partes do negócio jurídico, anteriormente independentes, integram-se completamente.

Já as operações previstas no inciso II, referem-se à aquisição direta ou indireta de participações societárias ou de ativos de terceiros, tangíveis ou intangíveis. Incluem-se, portanto, nas palavras de Paula Andréa Forgioni, aqueles atos de concentração que visam a aquisição de “controle direto ou indireto de empresas; participações minoritárias; direitos de propriedade industrial, tais como patentes,

93 SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 321.

know how, desenhos industriais, marcas etc.; ativos físicos, como maquinários”⁹⁴.

Ademais, no que se refere à expressão “*qualquer outro meio ou forma*”, contida na redação do inciso II, “corroborar o entendimento de que para a análise concorrencial de atos de concentração pouco importa a sua forma, o relevante é a análise dos efeitos concorrenciais a serem irradiados do ato que se pretende realizar e que serão projetados sobre os mercados afetados”⁹⁵.

Na sequência, trata o inciso III da incorporação de empresas, sendo estas, conforme o artigo 227 da Lei das S.A. “(...) a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Portanto, nestas situações, a empresa incorporada deixa de existir e transfere todos seus ativos, direitos e obrigações para a empresa incorporadora.

Por fim, no que se refere ao IV e último inciso, são considerados atos de concentração as operações em que duas ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou *joint venture*. Contudo, caso estas operações sejam destinadas às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes, não serão consideradas como atos de concentração para fins de obrigatoriedade de prévia notificação ao CADE, conforme dispõe o parágrafo único do artigo 90 da LC.

Em síntese, ao definir os atos de concentração, nos termos da estrutura proposta pelo artigo 90, optou a LC por “restringir as operações sujeitas ao controle estrutural às concentrações em que haja, de uma maneira ou outra, mudança societária estrutural (fusão ou incorporação – art. 90, I e III) ou aquisição de controle (art. 90, I)”⁹⁶.

94 FORGIONI, Paula Andréa. *Os Fundamentos do Antitruste*. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 403.

95 CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 204.

96 SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 323.

Quanto ao controle destes atos de concentração, realizado por meio da atuação do CADE, traz o artigo 88 da LC⁹⁷ os parâmetros que deverão estar cumulativamente presentes⁹⁸ de modo a tornar obrigatória a submissão prévia da operação ao órgão antitruste. Referem-se eles ao faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, das partes envolvidas, a saber: (i) quando, pelo menos, um dos grupos econômicos envolvidos tenha registrado, no ano anterior, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), e, pelo menos, (ii) um dos outros grupos econômicos envolvidos tenha registrado, no ano anterior, um faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

No que se refere a estes valores, uma observação merece ser feita. Conforme autoriza o § 1º do mesmo dispositivo legal⁹⁹, os parâmetros

97 “Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

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

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

98 Da leitura do artigo 88 da LC, percebe-se a objetividade dos critérios. Contudo, nem sempre foi assim. O antigo diploma (Lei n.º 8.884/1994) estabelecia que as partes contratantes deviam submeter o respectivo negócio jurídico à análise dos órgãos administrativos de defesa da concorrência, caso se enquadrassem em pelo menos um dos dois índices de jurisdição: (i) participação de empresa ou grupo de empresas resultante em 20% de um mercado relevante, ou (ii) que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual, no último balanço, equivalente a R\$ 400.000.000,00 (artigo 54, § 3º). A falta de objetividade do antigo diploma residia na discussão acerca do requisito de participação em dada porcentagem mínima do mercado relevante. CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 197.

99 “Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

(...)

§ 1º Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do Cade, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça.”

mencionados nos incisos I e II podem ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do CADE, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça. Foi o que ocorreu no ano de 2012. Por meio da Portaria Interministerial n.º 994, o valor referido no inciso I foi alterado para R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais), e aquele previsto no inciso II foi modificado para R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais)¹⁰⁰.

Ou seja, se uma empresa com faturamento superior a R\$ 750.000.000,00 adquirir o controle de outra que fature menos de R\$ 75.000.000,00, não precisará pedir a autorização do CADE. Igualmente, caso nenhum dos partícipes atinja o patamar de faturamento de R\$ 750.000.000,00, a operação não precisará ser informada.

É de destacar que a opção legislativa pelo critério de faturamento mínimo para um dos agentes envolvidos na operação (inciso II do artigo 88 da LC) foi de grande relevância por “afastar a obrigação de notificação de operações irrelevantes do ponto de vista concorrencial que, na ausência desse segundo filtro, vinham sendo submetidas para aprovação do Cade em função apenas do faturamento de um dos grupos econômicos envolvidos”¹⁰¹.

Diante do exposto, pode-se concluir que para fins de notificação obrigatória ao CADE, nos termos da lei de defesa da concorrência, devem ser observados o artigo 90, no que diz respeito ao enquadramento do negócio jurídico a ser realizado, e o artigo 88, no que se refere ao enquadramento das partes que pretendem realizar a referida operação.

100 Para fins de análise de atos de concentração, percebe-se que ao CADE releva aquelas operações que representem atos de concentração e que sejam realizadas por agentes com faturamento bruto anual de R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais), e de R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais), cumulativamente. Diante disso, justifica-se a exclusão nesta tese das micro e pequenas empresas, visto que para fins de enquadramento nestas categorias o faturamento máximo das empresas deve ser R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais), respectivamente.

101 CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 40.

Sobre este caráter cumulativo dos requisitos para submissão dos atos de concentração ao CADE, assim sintetiza Paula Andréa Forgioni¹⁰²:

De acordo com o sistema de nossa Lei Antitruste, as operações de concentração devem ser submetidas ao CADE previamente à sua concreção, quando se subsumirem às hipóteses previstas nos arts. 88, *caput*, e 90 da Lei 12.529/2011.

Assim, nem todos os negócios que geram concentração são de apresentação obrigatória, mas apenas as operações expressamente mencionadas no art. 90, acima comentado (fusões, incorporações, compra de controle e de ativos etc.).

E mesmo as concentrações mencionadas no art. 90, *caput*, estão dispensadas de apresentação se não alcançarem os patamares postos pelo art. 88, *caput*, alterados pela Portaria Interministerial 994, de 30 de maio de 2012.

Por fim, quanto à abrangência do controle realizado pelo CADE, destaca-se que, nos termos do artigo 2º da LC, a atuação da autoridade antitruste se estende para além do território nacional, podendo, também, alcançar concentrações que envolvam agentes econômicos estrangeiros, desde que as operações sejam capazes de gerar efeitos em solo brasileiro. Ademais, caso o agente envolvido possua filial ou representante no País, v.g., é suficiente para que a empresa seja considerada domiciliada em território nacional, atraindo para si a aplicação da legislação brasileira.

102 FORGIONI, Paula Andréa. *Os Fundamentos do Antitruste*. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 424.

1.3.2. ATOS DE CONCENTRAÇÃO EM PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DE FALÊNCIA E DA INTERSECÇÃO ENTRE A LEI N.º 12.529/2011 E A LEI N.º 11.101/2005

Conforme anteriormente visto, na legislação de 2005, dentre os diversos meios disponibilizados pelo legislador para preservação da empresa, seja por meio da recuperação judicial, seja por meio da falência, encontram-se aqueles que se operacionalizam por meio da concentração de empresas.

Dentro da mencionada classificação proposta por Jorge Lobo¹⁰³, ao analisar o artigo 50 da LRF que traz um rol exemplificativo de meios de recuperação judicial, são os casos que se enquadram na chamada reestruturação societária. Trata-se de classe que engloba as operações previstas no inciso II do artigo 50 da LRF (incorporação, a fusão e a cessão de cotas ou ações).¹⁰⁴

Como se pode ver, tais operações guardam identidade com aquelas previstas no artigo 90 da LC (notadamente a fusão, a aquisição de controle por diversas formas e a incorporação), motivo pelo qual, nos termos da legislação específica, deverão ser consideradas atos de concentração.

Ou seja, a incorporação não apenas se encontra no rol da LRF como meio de recuperação judicial, como também se encontra enquadrada como ato de concentração na LC, nos termos do inciso III do artigo 90. Na sequência, a fusão também é arrolada como meio de recuperação. Uma vez mais se está diante de operação que, nos termos do artigo 90, inciso I, da LC, é entendida como ato de concentração. Por

103 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 190-195.

104 Tanto a incorporação quanto a fusão são operações societárias que compõem o fenômeno concentracionista, conforme salienta Bulgarelli: “Com efeito, o processo de extinção de uma ou algumas, com o surgimento de uma nova sociedade ou a permanência de apenas uma delas, desnuda inteiramente o processo de concentração, pondo a descoberto a unificação econômica processada por essas duas formas jurídicas”. BULGARELLI, Waldirio. *Fusões, incorporações e cisões de sociedades*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 197.

fim, a cessão de cotas ou ações também é destacada, por se enquadrar como ato de concentração, em atenção ao inciso II do artigo 90 da LC.

Importante aqui destacar que, muito embora se esteja mencionando apenas os referidos meios de recuperação judicial, a verdadeira intenção é de apenas utilizá-los enquanto exemplos de operações disponibilizadas pela LRF e que também são enquadradas pela LC como atos de concentração. Isso porque, conforme já mencionado, os meios expressamente previstos no artigo 50 da LRF formam um rol meramente exemplificativo, sem prejuízo de outras formas, ferramentas ou institutos que possam as empresas recuperandas incluir em seus planos, e que venham, eventualmente, ser enquadrados nas situações dispostas no artigo 90 da LC.

A igual conclusão pode-se chegar quanto ao instituto da falência. Isso porque, ao elencar como prioridade a alienação em bloco dos estabelecimentos do falido (artigo 140), de forma a evitar a perda dos intangíveis e, dentro do possível, buscar a preservação da empresa, o legislador privilegiou a realização de operação que se enquadra como ato de concentração, nos termos do inciso II do artigo 90 da LC.

Ou seja, sendo a empresa um ente formado por uma pluralidade de estabelecimentos, dá-se prioridade à venda global deles, e, com isso, à manutenção da unidade produtiva para o futuro adquirente, permitindo a permanência da atividade empresarial no mercado.

Assim sendo, quando a materialização do princípio da preservação da empresa, em processos de recuperação judicial ou de falência, se der por meio de operações que se enquadrem como atos de concentração, se estará diante da incidência de regras jurídicas de ramos distintos de estudo sobre um mesmo evento jurídico. Ou seja, este mesmo negócio jurídico será regulado pela legislação falimentar e pela legislação antitruste.

Do que se concluiu que, no caso concreto, se estará diante da intersecção entre a LRF e a LC.

E, conforme mais adiante se tratará, quando estas operações envolverem agentes que atinjam cumulativamente os parâmetros previstos no artigo 88 da LC, tornando obrigatória a prévia submissão

do ato de concentração ao órgão antitruste, se estará diante não apenas da incidência de normas jurídicas de dois diferentes diplomas legais, como também sua aplicação se dará, cada qual, por um órgão julgador distinto.

Nestas situações, conforme destaca o CADE em seu Guia Análise de Atos de Concentração Horizontal, editado no ano de 2016, se “demonstra a necessidade de diálogo entre o Poder Judiciário e o Cade”¹⁰⁵.

1.3.2.1. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA E PRINCÍPIO DA LIVRE CONCORRÊNCIA: ENCONTRO ENTRE PRINCÍPIOS DECORRENTE DA INTERSECÇÃO ENTRE A LEI N.º 11.101/2005 E A LEI N.º 12.529/2011

As concentrações de empresas podem gerar benefícios à sociedade. Estes benefícios podem decorrer desde aqueles já vistos, advindos da preservação da empresa na recuperação judicial e na falência, passando por ganhos de economias de escala e chegando à possibilidade de melhor aproveitamento dos recursos disponíveis. Ainda assim, há também que se falar da possibilidade da ocorrência de efeitos nocivos que estas mesmas operações podem gerar.

Isso porque, por vezes, as concentrações de empresas podem ser um meio de supressão da concorrência, sendo capaz, inclusive, de reforçar ou garantir ao agente econômico a confortável posição monopolística. Quando a concentração gerar, ainda que potencialmente, prejuízos às estruturas de mercado, deverá a autoridade antitruste intervir, a fim de que o princípio da livre concorrência seja preservado, evitando a perda de bem-estar social.

105 Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia Análise de Atos de Concentração Horizontal*. 2016, p. 54. Disponível em: < <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>>. Acesso em 27 jan. 2021.

Estas concentrações de empresas, vale lembrar, muitas vezes podem fazer parte de processos de recuperação judicial e de falência, representando o instrumento utilizado para se preservar a empresa.

Contudo, quando a materialização deste princípio da preservação da empresa se der por meio de operações que se enquadrem como atos de concentração, e que também estejam dentro dos índices de jurisdição previstos no artigo 88 da LC, se estará, ainda que potencialmente, diante de ato lesivo às estruturas de mercado.

Diante deste cenário, ao se tratar de empresas em recuperação judicial e em falência que se envolvam em atos de concentração que se enquadrem nos parâmetros determinados pela LC, se estará diante de duas ponderações distintas: de um lado, a saúde econômico-financeira da empresa e, de outro, as estruturas de mercado. Sendo que, nestes casos, conforme já referido, o encontro de ponderações distintas é representado na esfera legislativa por meio da intersecção entre dois diplomas legais.

Ao se destacar o cuidado com a situação de crise da empresa, matéria tratada pelo direito falimentar, as normas da LRF são as que incidem. De outro lado, ao se voltar os holofotes às estruturas de mercado, tema pertinente ao direito concorrencial, tem-se a regulação da LC. Ou seja, enquanto a LRF “regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária”, a LC estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica.

Conforme aqui já visto, o vetor central da reforma falimentar ocorrida por meio da edição da LRF foi o princípio da preservação da empresa, que levou à criação dos institutos da recuperação judicial e extrajudicial, bem como à reformulação da falência. Já a LC, por meio da repressão ao abuso de poder econômico, busca manter as estruturas de mercado e, em última análise, um ambiente concorrencial sadio em nome do princípio da livre concorrência. Percebe-se, pois, que ao se tratar da intersecção entre as Leis n.º 11.101/2005 e n.º 12.529/2011, se está diante do encontro de normas jurídicas pertencentes a ramos

distintos de estudo, e, mais notadamente, dois diferentes princípios de extrema relevância econômica e social.

A preservação da empresa, princípio informador da LRF¹⁰⁶, decorre do princípio constitucional que reconhece a função social da propriedade no direito brasileiro. A Constituição Federal, ao elencar em seu artigo 170 os princípios gerais da ordem econômica, positivou, em seu inciso III, a função social da propriedade. Esta função social, conforme Sheila Cerezetti, impõe ao titular de determinado direito o dever-poder¹⁰⁷ de utilizá-lo com a finalidade de promover benefícios à sociedade. E conclui que “não se trata, portanto, apenas do uso da propriedade de forma a não causar efeitos prejudiciais aos demais”.¹⁰⁸

Neste mesmo sentido alerta Rachel Sztajn ao comentar o artigo 47 da LRF:

106 Conforme já mencionado, a relevância do princípio da preservação da empresa para a LRF chegou a ser destacada pelo Senador Ramez Tebet, quando da análise do Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, que viria a se tornar a Lei n.º 11.101/2005. Nesta oportunidade, ao elencar os doze mais importantes princípios a serem perseguidos pela LRF, arrolou em primeiro lugar a preservação da empresa: “1) Preservação da empresa: em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados “intangíveis”, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros”. TEBET, Ramez. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 29. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

107 No que se refere à opção pela locução dever-poder, em detrimento do poder-dever, explica-se que, “em termos lógico-deontológicos, o ‘dever’ não decorre do ‘poder’ fazer algo, mas sim, o contrário. (...) Em outras palavras, do poder não decorre o dever, mas sim o oposto: apenas do dever (Op) decorre a permissão (Pp) de fazer algo. Se somos obrigados a fazer algo, necessariamente somos permitidos a fazer esse algo (relação de subalternação); todavia, se somos permitidos a fazer algo, não significa que sejamos obrigados a fazê-lo”. FLECK DA ROSA, Maria Eduarda. *O Poder Normativo da Comissão de Valores Mobiliários*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2012, p. 82. Ou ainda, conforme ensinamentos de Celso Antônio Bandeira de Mello, pode-se referir que a expressão dever-poder seria mais adequada que a expressão poder-dever, que começou a ser utilizada, algumas vezes, no Direito Administrativo, a partir de lições de Santi Romano.” MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Curso de direito administrativo. 16. ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 132.

108 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 210.

A função social de empresa presente na redação do artigo, indica, ainda, visão atual referentemente à organização empresarial, cuja existência está estribada na atuação responsável no domínio econômico, não para cumprir as obrigações típicas do Estado nem substituí-lo, mas sim no sentido de que, socialmente, sua existência deve ser balizada pela criação de postos de trabalho, respeito ao meio ambiente e à coletividade e, nesse sentido é que se busca preservá-la.¹⁰⁹

Assim sendo, “está definitivamente consolidada entre nós a noção de que a empresa exerce função social, até por determinação constitucional (art. 170, *caput* e inc. III, da CF)”¹¹⁰. Ou seja:

Com maior ou menor amplitude, em uníssono tem se reconhecido que a Lei n. 11.101/2005 revela, no âmbito do tratamento da insolvência empresarial, a concreção, no direito infraconstitucional, do princípio da conservação e função social da empresa, corolário indispensável do princípio geral da função social da propriedade (inciso III, do artigo 170, da Constituição). Mas os princípios constitucionais inspiradores do instituto aí não se esgotam, podendo

109 SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 223.

110 Mauro Penteado, ao fazer esta afirmação, assim conclui: “O marco a partir do qual esse salto valorativo na visão da atividade empresarial foi introduzido em letra de fôrma em nosso ordenamento jurídico reside, por certo, na Lei 6.404/1976, que embora ironicamente promulgada ainda sob o regime autoritário, prescreve, de forma didática, em seu art. 116, parágrafo único, que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos diretos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 72-73.

identificar-se como seu suporte, igualmente, a valorização do trabalho, a dignidade da pessoa humana e a segurança jurídica.¹¹¹

De outra sorte, o direito da concorrência é um dos importantes instrumentos utilizados pelo Estado para promover a dignidade humana a partir do desenvolvimento da economia. A legislação de proteção à concorrência extrai seu fundamento do princípio da livre concorrência. A livre concorrência, após as alterações na disciplina da ordem econômica por meio da Constituição de 1988, foi incluída entre seus princípios definidores.

Neste sentido, consagrou a Constituição Federal em seu artigo 170, inciso IV, o princípio da livre concorrência como princípio da ordem econômica. Ademais, no § 4º do artigo 173 estabeleceu um comando para a repressão, por lei ordinária, do abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

O princípio da livre concorrência, conforme explica Ana Maria de Oliveira Nusdeo¹¹², possui caráter instrumental ao princípio da livre iniciativa, “na medida em que constitui um dos elementos a balizar seu exercício, a fim de que ela seja exercida dentro de suas finalidades sociais, mantendo condições propícias à atuação dos agentes econômicos, de um lado, e beneficiando os consumidores, de outro. No entanto, observa a autora, a livre concorrência não constitui um desdobramento da livre iniciativa. Trata-se de princípios complementares, com conteúdos diferentes.

Tercio Sampaio Ferraz Junior, ao distinguir a livre-iniciativa da livre concorrência, ensina:

111 CAMPINHO, Sérgio. Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE. *Revista de Direito Empresarial e Recuperacional*, Florianópolis, n. 0, p. 103/124, jan./mar 2010, p. 106-107.

112 NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Defesa da concorrência e globalização econômica: o controle da concentração de empresas*. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 237.

(...) é importante assinalar que livre-iniciativa (CF. art. 170, caput) e livre concorrência (CF. art. 170, IV) não coincidem necessariamente. Ou seja, livre concorrência nem sempre conduz à livre-iniciativa e vice-versa. Daí a necessária presença do Estado regulador e fiscalizador, capaz de disciplinar a competitividade enquanto fator relevante na formação de preços, do dinamismo tecnológico, do uso adequado de economia de escala etc., impedindo, porém, que se torne instrumento de restrição estratégica à capacidade de iniciativa dos concorrentes.¹¹³

Não obstante as discussões acerca da complementariedade dos referidos princípios, relevante é destacar que a partir de inovações à disciplina da ordem econômica trazidas pela Constituição Federal de 1988, tem-se que o princípio da livre concorrência é o fundamento da lei antitruste.¹¹⁴

Uma vez apresentados os princípios que representam a tônica das legislações falimentar e antitruste, cumpre, antes de passar ao estudo sobre o encontro entre a preservação da empresa e a livre concorrência, fixar o que se entende por princípio. Trata-se de definição relevante que auxiliará na compreensão da incidência destas duas normas constitucionais distintas sobre um mesmo evento jurídico.

Ao tratar de princípios, se está diante de uma espécie de norma jurídica. Ou seja, a norma é gênero que comporta duas espécies: os

113 FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Tributação e concorrência. *Revista de Direito Tributário da APET*. São Paulo: MP, n. 16, 2007, p. 156.

114 É o que refere Ana Maria Nusdeo ao tratar do princípio da livre concorrência na Constituição Federal de 1998. Contudo, por tratar-se de obra publicada no ano de 2002, ao referir-se à legislação antitruste a autora menciona a Lei n.º 8.884/1994, então vigente: “Nesse sentido, a partir das inovações trazidas pela Constituição de 1988 à disciplina da ordem econômica, deve-se concluir ser o princípio da livre concorrência (...) o fundamento da lei antitruste (Lei 8.884, de 1994). NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Defesa da concorrência e globalização econômica: o controle da concentração de empresas*. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 239.

princípios e as regras. Trata-se de classificação que busca propor um modelo com potencial explicativo da realidade normativa. Esta classificação dispõe que todos os enunciados prescritivos, i.e., elementos do ordenamento, podem ser denominados de norma.¹¹⁵ Entretanto, não obstante estarem classificados dentro de um mesmo grupo, ressalta-se que há diferenças importantes entre princípios e regras.

Muitas são as diferenças que se pode identificar entre os princípios e as regras. Pode-se diferenciá-los, *e.g.*, no tocante à objetividade da norma, quanto à sua estrutura normativa, bem como em razão da sua função dentro do ordenamento.

Sucintamente, quando se fala em objetividade da norma jurídica, refere-se à dose de esforço que será empregada em sua interpretação. Ou seja, com que facilidade se compreende o texto normativo. Neste primeiro aspecto, a diferença reside na maior subjetividade dos princípios, pois se referem a fins que nem sempre são plenamente atendidos, e sua observância se dá na medida em que suas finalidades são passíveis de cumprimento.¹¹⁶ Os princípios, com sua subjetividade, abrem espaço para a argumentação jurídica que muitas vezes opera como instrumento útil para a calibração do sistema, notadamente em solução de *casos difíceis*.

Quanto à estrutura normativa, os princípios, ao contrário das regras, não possuem estrutura lógico-condicional, pois se manifestam por meio de comandos *prima facie* que informam valores a serem seguidos na construção do ordenamento. Como não há uma hipótese de incidência factual definida, princípios são comandos estruturalmente mais simples que as regras.¹¹⁷

115 GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 39.

116 Já as regras são objetivas, ou, pelo menos, buscam ser – são o “tudo ou nada”, na famosa frase de Ronald Dworkin. E, “se duas regras conflitam, uma delas não pode ser uma regra válida”. DWORIKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. 16. ed. Cambridge: Harvard University Press, 1997. p. 24.

117 Já as regras possuem uma formulação implicacional, onde se *pentão q*. Exemplifica-se: se o plano de recuperação judicial não for apresentado pelo devedor em juízo no prazo de sessenta dias contado da publicação da decisão que deferir o processamento

No que se refere à função, toda norma jurídica possui a função de prescrever comportamentos humanos. Assim sendo, os princípios são normas com alta carga axiológica, *i.e.*, valores morais que se tornam jurídicos após a sua devida conversão normativa pelo legislador.¹¹⁸ Podem, portanto, ser compreendidos como normas endógenas, que operam como vetor na construção do sistema.¹¹⁹ Nesse diapasão, Robert Alexy¹²⁰ os define como *mandamentos de otimização*, podendo ser atendidos (ou otimizados) em diferentes graus, mas nunca se esgotam.¹²¹

da recuperação judicial (hipótese), ocorrerá a convolação da recuperação judicial em falência (consequente). Artigo 53 da Lei n.º 11.101/2005.

118 Como exemplo, apenas a título ilustrativo, pensemos em uma consulta médica. Após sermos avaliados pelo médico, bem como realizarmos a bateria de exames por ele determinada, nos é dado o diagnóstico: devemos levar uma vida mais saudável. Uma vida mais *saudável*. Mas o que exatamente quer o médico dizer com isso? O que, objetivamente, devemos fazer para conseguirmos cumprir com a determinação médica? Questionamos, portanto, o médico. Como resposta, surgem uma série de recomendações que deverão ser diariamente por nós observadas, tais como: prática de 30 minutos de exercício aeróbico, ingestão de 3 frutas, inclusão de salada no cardápio, etc. Entretanto, não apenas ações (obrigatoriedades) serão de nós exigidas. Determinará o médico que não poderemos, por exemplo, ingerir bebida alcoólica, fumar cigarro ou charuto ou comer gorduras. Serão estas imposições que nos impedirão (proibições) de realizar determinadas tarefas. Por fim, enumerará o médico uma série de prescrições, em relação às quais seremos livres (permissões) para optar se as observaremos ou não, tal como a possibilidade de comermos um chocolate por dia. Seguindo na ilustração acima apresentada, podemos pensar no predicado “saudável” como um princípio (jurídico) disposto pelo médico (legislador). Há, certamente, um senso comum sobre o que seria viver de forma saudável. Entretanto, apenas a imprecisão do senso comum, não mais que isso. É neste contexto que as determinações médicas, objetivamente a nós prescritas (regras jurídicas), nos permitirão cumprir com as imposições, de acordo com o que o próprio médico (novamente o legislador) compreende por “saudável”. Para isso, serão a nós conferidas uma série de recomendações (regras jurídicas proibindo, permitindo e obrigando).

119 CARVALHO, Cristiano. *Teoria da decisão tributária*. 2010. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010, p. 339.

120 ALEXY, Robert. The construction of constitutional rights: law, ethics and human rights. *Berkeley Electronic Press*, Berkeley, v. 4, n. 1, 2010, p. 21. Já as regras seriam comandos definitivos que, ao serem cumpridos, esgotam-se, cumprem sua função.

121 Já as regras têm a função precípua de coordenar, objetivamente, as ações dos indivíduos, sejam elas regras morais, éticas, sociais ou jurídicas. Determinam as condutas, modalizando-as em proibidas, obrigatórias e permitidas, com o fim de alcançar ou preservar valores tidos como desejáveis socialmente. Portanto, as regras jurídicas são comandos diretivos de conduta, *i.e.*, mandamentos que visam regular os comportamentos dos indivíduos em face do sistema jurídico, por intermédio

Diante disso, percebe-se que os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência são enunciados que buscam traduzir em linguagem normativa valores morais, políticos e sociais que o legislador constituinte entendeu ser o núcleo duro do sistema jurídico. Por constituírem este núcleo duro, os princípios, ao contrário das regras jurídicas, não podem ser antinômicos, por uma questão de coerência lógica do sistema. Ou seja, ao considerar que, enquanto valores supremos, os princípios são o núcleo duro do ordenamento jurídico, ao se permitir a possibilidade de contradição não se terá nenhum sistema possível de ser construído. Contudo, isso não significa afirmar que não possa haver conflito entre princípios.

Retomando, ao se tratar de empresas em recuperação judicial e em falência, que se envolvam em atos de concentração que se enquadrem em determinados parâmetros previstos pela LC, se estará diante do encontro entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência. Ou seja, muito embora estes princípios tutelem, em um primeiro momento, bens jurídicos diversos, nestas ocasiões a preservação da empresa e a livre concorrência entram em diálogo.

Este diálogo pode, por vezes, resultar na harmonia entre os dois princípios, como em situações em que a preservação da empresa for também a melhor solução para o mercado, de modo a manter um ambiente concorrencial saudável. Ou seja, será de interesse a preservação da empresa quando sua saída do mercado tiver potencial para gerar prejuízos à concorrência, acarretando a concentração de poder e em condições favoráveis à implementação de condutas oligopolísticas ou monopolísticas. Nestes casos, a manutenção da empresa atenderá ambos os princípios.

Contudo, por vezes os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência podem encontrar-se em lados opostos. Muito embora, nestes casos de divergência não se possa, como já dito, admitir contradição ou antinomia entre princípios, por constituírem

dos modais deônticos da obrigação, proibição e permissão. VILANOVA, Lourival. *Estruturas lógicas e o sistema de direito positivo*. 3. ed. São Paulo, 2005. p. 76.

o núcleo duro do sistema jurídico, isso não significa que, diante de um caso concreto, não possa haver a colisão entre eles. Por colisão compreende-se aqueles *casos difíceis* onde valores de igual monta do ordenamento estão em polos opostos, ainda que todos eles sejam, em tese, aplicáveis à mesma situação concreta.

Nestes casos, métodos usuais de aplicação, como os critérios tradicionais para solução de antinomias, tais como norma específica/norma genérica, hierarquia das leis e lei posterior/lei anterior, não resolvem a questão. Não se trata de um problema de antinomia ou contradição entre regras, mas de valores jurídicos em conflito. Estando diante de dois princípios que, embora igualmente aplicáveis ao mesmo caso, encontram-se axiologicamente em campos antagônicos, terá o julgador que ponderar sobre qual princípio deve servir de fundamento para a sua decisão. Usualmente considera-se que colisão de princípios ocorre em face de casos concretos, onde sobreveio determinada situação fática que necessita de uma decisão jurídica para dar solução ao conflito.¹²²

É o que ocorre quando a única forma de preservar a empresa é, ao mesmo tempo, prejudicial às estruturas do mercado. Nestes casos é que surge a dúvida acerca de qual princípio deverá receber primazia em detrimento de outro. A solução para estes *casos difíceis* pode se dar por meio de um juízo de ponderação, onde será verificado qual dos princípios, diante do caso concreto, proporcionará maiores ganhos e menores perdas de riqueza social, a fim de justificar a preponderância de um princípio em relação ao outro. Ou seja, a ponderação se dá em análise custo-benefício.

De um lado, pode-se argumentar que, dada a relevância social da empresa, seu fechamento pode causar consequências desastrosas, tais como desemprego, inadimplência de obrigações com credores, perda de investimentos, redução da renda e redução do consumo da população.

122 CARVALHO, Cristiano. *Teoria da decisão tributária*. 2010. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 258.

Por outro lado, pode-se também alegar que o fechamento de uma atividade empresarial faz parte da própria natureza do processo competitivo, de forma que apenas os agentes econômicos mais eficientes sobrevivam no mercado, resultando, conseqüentemente, em maior bem estar social, na medida em que aqueles que atuarão no mercado são mais preparados para tanto, ofertando melhores produtos a preços mais acessíveis.¹²³

Vê-se, portanto, que a depender do caso concreto, os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência poderão coexistir em harmonia ou se apresentar como conflitantes. E, nesta segunda situação, nos chamados *casos difíceis*, o método de solução de caso não será o da subsunção, mas sim o da ponderação, por meio de análise custo-benefício relativa ao caso concreto, que levará em consideração as conseqüências que poderão advir da decisão.

1.3.3. CONCLUSÕES PARCIAIS

Ao longo do desenvolvimento do sistema concursal, pode-se dizer que, inicialmente, se conheceu:

(...) um período eminentemente punitivo, atravessou uma fase de objetivos absolutamente liquidatórios, alcançou propósitos conservativos, mediante a utilização de mecanismos preventivos e suspensivos, fundados em interesses essencialmente privados, e atingiu um período de valorização da preservação da empresa, em decorrência do reconhecimento de que diferentes interesses, públicos e privados, são por ela abrangidos.¹²⁴

123 ROMANIELO, Enrico Spini. *Direito antitruste e crise-perspectivas para a realidade brasileira*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2013, p. 107.

124 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012, p. 83.

E da breve análise das legislações que compuseram a história do direito falimentar brasileiro, anteriormente apresentada, se permitiu perceber que a LRF foi responsável por importante modificação em nosso sistema concursal. Isso porque, até sua edição em 2005, todos os diplomas destinados à regulação da empresa em crise partiram da principal perspectiva de que o ativo empresarial deveria ser realizado em vista da satisfação dos credores. Daí seu já referido caráter liquidatário-solutório.¹²⁵

Portanto, sob este aspecto, conclui-se que a LRF pode ser vista como divisora de águas, uma vez que supera este modelo tradicional concursal, de forma a admitir, incentivar e viabilizar mecanismos especificamente destinados à preservação da empresa, tanto em processos de recuperação judicial quanto em processos de falência. Contudo, conforme já destacado, não se pretende aqui defender a manutenção de toda e qualquer empresa por meio do instituto da recuperação judicial, de forma a se atender o artigo 47 da LRF.

Na verdade, esta manutenção deve ser perseguida apenas nos casos em que restar comprovada a viabilidade da empresa. Nos demais casos em que não houver indícios de sua viabilidade, deve-se realizar a imediata liquidação da empresa, por meio do afastamento do devedor de suas atividades, a fim de se preservar e otimizar a utilização produtiva dos seus bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, conforme dispõe o artigo 75 da LRF.

Ultrapassada a percepção de que o princípio da preservação da empresa atuou como vetor central para a elaboração da LRF, se passou a analisar os meios fornecidos pelo legislador para que este comando fosse atendido. Nesta oportunidade se identificou que, por vezes, a depender da operação realizada na recuperação judicial e na falência, pode o devedor valer-se de operações que, em última análise, acarretam sua concentração com outro agente econômico. Não obstante nestes casos se esteja diante de normas afetas ao direito falimentar e à LRF, não se pode olvidar que, por vezes, os ramos

125 ABRÃO, Nelson. *O Novo Direito Falimentar: nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985, p. 8.

do direito se interseccionam, tornando necessário um tratamento interdisciplinar. É o que pode ocorrer, v.g., quando estas operações se enquadrarem como atos de concentração. Nestes casos, se terá não apenas a regulação da LRF, como também das normas da LC.

Percebeu-se, assim, que nestes casos se está diante da intersecção entre direito falimentar e direito concorrencial, notadamente no que se refere às disposições da LRF e da LC. Ou seja, de um lado está a legislação falimentar, voltada para o princípio da preservação da empresa, e de outro a legislação antitruste, voltada ao princípio da livre concorrência.

Diante deste encontro entre princípios se buscou demonstrar que, muito embora sejam normas que compõem o núcleo duro do sistema jurídico, coexistindo em harmonia, por vezes, no caso concreto, podem entrar em colisão. Ou seja, pode ocorrer de a carga axiológica de ambos os princípios estarem dispostas em pontas opostas de um mesmo evento jurídico. Nestes casos, como visto, caberá ao intérprete da norma a realização de um juízo de ponderação para que se decida qual dos princípios, diante do caso concreto, deverá preponderar.

Esta intersecção, conforme se verá, reflete a essência da Failing Firm Defense. Ou seja, a FFD, dentro da interdisciplinaridade aqui proposta, compreende em sua concepção justamente as empresas em crise e seu envolvimento em atos de concentração.

1.4 FAILING FIRM DEFENSE: ARGUMENTO DE DEFESA À LUZ DA INTERSECÇÃO ENTRE O DIREITO FALIMENTAR E O DIREITO DA CONCORRÊNCIA

Diante da narrativa até aqui apresentada, demonstrou-se que por vezes em processos de recuperação judicial e de falência pode haver a intersecção entre direito falimentar e direito concorrencial. Isso ocorre, v.g., ao se interpretar os artigos 50 e 140 da LRF frente ao artigo 90 da LC. Ou seja, dentre os meios de recuperação judicial e as formas para realização dos bens da massa, há operações que, nos termos da

LC, constituem atos de concentração. Com isso, há circunstâncias em que empresas em processo de recuperação judicial e em processo de falência, caso se envolvam em operações nos termos acima descritos, estarão sujeitas às normas tanto da legislação falimentar, quanto da legislação concorrencial.

Foi diante deste cenário, que situa de um lado a preocupação com a preservação da empresa e de outro a preocupação com a concorrência, que a chamada Failing Firm Defense (FFD)¹²⁶ foi desenvolvida. Nas palavras de Tercio Sampaio Ferraz Junior e Juliano Souza de Albuquerque Maranhão:

Suponha então que exista um mercado com apenas dois agentes que pretendem se fundir e que a firma a ser adquirida está em processo de falência, de forma que encerrará suas atividades se não for adquirida. Essa aquisição pode ou não pode ser levada a cabo de acordo com a regulação acima?

Nos termos da regra se a aquisição leva ao monopólio então é proibida e não é relevante se a firma adquirida está em falência ou não.

Todavia, a teoria econômica mostra que se a firma está falindo, sua aquisição não prejudica a concorrência, pelo contrário, beneficia a eficiência produtiva do mercado, mantendo ativos produtivos que, caso contrário, seriam perdidos.

Então, o intérprete enfrenta um conflito entre preferir a ação que é necessária para satisfazer explicitamente o estatuto, mas que frustra o propósito da lei antitruste (omitir a aquisição) e a ação que parece atender aos propósitos da legislação antitruste (adquirir a firma falida).

Esse conflito entre leis e política antitruste de fato ocorreu e foi solucionado pelas cortes norte-

126 Também chamada de Theory of The Failing Firm e Failing Firm Doctrine, dentre outros.

americanas pelo que ficou conhecido como a doutrina da firma falida (*failing firm doctrine*)¹²⁷.

Propõe, portanto, a Failing Firm Defense, que em determinadas e específicas ocasiões a aprovação de uma operação problemática do ponto de vista concorrencial (diante, por exemplo, do incremento excessivo da concentração) não implicaria efeitos anticompetitivos, sendo, de fato, a alternativa preferível. Assim sendo, diante de *casos difíceis*, que posicionem de um lado o princípio da preservação da empresa e, de outro, o princípio da livre concorrência, a Failing Firm Defense, conforme ao longo desta tese se verá, pode configurar importante ferramenta na resolução destes conflitos.

Ademais, não obstante se saiba que a Failing Firm Defense foi criada e desenvolvida para empresas que, muito embora estejam em crise, não se encontram sob procedimento formal de reorganização ou de liquidação, no quarto e último capítulo se pretende dissecar seu alcance subjetivo, de forma a solucionar a seguinte indagação: podem empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência fazerem uso da Failing Firm Defense de forma a ver aprovada operação que as envolva?

Uma vez proposta esta ponderação, no capítulo seguinte se passará a investigar o que seria efetivamente a Failing Firm Defense.

127 FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio; MARANHÃO, Juliano Souza de Albuquerque. *Função pragmática da justiça na hermenêutica jurídica: lógica do ou no direito?* Disponível em: <http://www.sampaioferraz.com.br/images/Funcao_Pragmatica.pdf>. Acesso em 10 jun. 2014, p. 23-24.

2. FAILING FIRM DEFENSE

A Failing Firm Defense, também chamada de Theory of the Failing Firm, Failing Company Defense, Failing Firm Doctrine, dentre outras nomenclaturas, com origem na criação jurisprudencial norte-americana, possibilita a flexibilização do controle de estruturas pela autoridade antitruste em certos casos, a fim de que ativos produtivos não sejam desperdiçados e perdidos¹²⁸. Para ela, os efeitos anticoncorrenciais de uma determinada concentração horizontal podem ser mitigados em decorrência dos efeitos negativos que a saída de uma empresa do mercado possa gerar.

Com base na FFD, caso uma das empresas envolvidas na operação comprove, dentro dos parâmetros propostos, ser uma *failing firm*, um ato de concentração, que em outras situações seria considerado anticompetitivo, poderia vir a ser aprovado.

Este segundo capítulo se propõe, em sua primeira parte, a apresentar a Failing Firm Defense, por meio de estudo dos casos que embasaram sua criação, os principais eventos que envolvem a evolução da FFD, sua forma de regulação e como se encontra sua estrutura nos dias atuais. Neste sentido, se perquirirá como se deu este desenvolvimento nos Estados Unidos, berço da FFD, na União Europeia e no Brasil.

Na segunda parte deste capítulo se buscará, partindo da análise dos requisitos adotados pelos Estados Unidos, país fonte de inspiração para as demais jurisdições enquanto criador da FFD, examinar os fundamentos da Failing Firm Defense. Trata-se de relevante análise, uma vez que servirá para demonstrar que os fundamentos e motivações da Failing Firm Defense, nos moldes em que lá existentes, são compatíveis com o ordenamento jurídico brasileiro.

128 Por levar em consideração o estado de crise da empresa, Posner e Easterbrook defendem que a Failing Firm Defense representa a inserção de valores estranhos à política de defesa da concorrência. POSNER, Richard; EASTERBROOK, Frank H. *Antitrust: cases, economic notes and other materials*. 2 ed. United States: West Group, 1999, p. 472.

2.1. FAILING FIRM DEFENSE NOS ESTADOS UNIDOS

É nos Estados Unidos que, por meio de criação jurisprudencial, nasce a Failing Firm Defense. Conforme a seguir se verá, o trajeto para que se chegasse ao seu atual estado levou décadas e, ao longo deste percurso, após alterações nos parâmetros da FFD, foi-se sedimentando seus critérios de aplicação, que, atualmente, encontram-se positivados no Horizontal Merger Guidelines (guia de concentrações horizontais norte-americano – “HMG”)¹²⁹, de 2010.

Nos termos do HMG¹³⁰, para que o agente econômico seja considerado uma *failing firm*, os seguintes requisitos deverão ser por ele demonstrados:

(i) the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future;

(ii) it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act; and

(iii) 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 merger.¹³¹

Contudo, como dito, estes parâmetros atualmente adotados pelos Estados Unidos decorrem de uma longa evolução da FFD,

129 Guia de concentrações horizontais elaborado conjuntamente pela Federal Trade Commission (“FTC”) e pelo Department of Justice (“DoJ”).

130 Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010, p. 32. Disponível em: <<https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

131 (i) ser incapaz de cumprir com suas obrigações financeiras vincendas em futuro próximo; (ii) ser incapaz de se reorganizar nos termos do Chapter 11 do Bankruptcy Act; e (iii) demonstrar ter empreendido esforços de boa-fé para encontrar propostas alternativas que manteriam seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e representariam um menor risco de dano à concorrência do que a operação proposta. (Tradução livre)

que se iniciou no ano de 1930, em decisão da Suprema Corte, e que, posteriormente, se espalhou para diversos outros países.

Atualmente, o entendimento de que caso atendidos certos requisitos, um ato de concentração envolvendo uma *failing firm* pode ter seus efeitos anticoncorrenciais mitigados em face dos efeitos negativos decorrentes da saída desta empresa do mercado, está arraigado em diversas jurisdições.

2.1.1. NASCIMENTO, CASOS PARADIGMÁTICOS E DESENVOLVIMENTO DA FAILING FIRM DEFENSE

De modo a compreender o longo percurso percorrido pela Failing Firm Defense até sua positivação no ordenamento jurídico norte-americano, importante analisar os principais casos envolvendo *failing firms* nos Estados Unidos, i.e., aqueles que mais diretamente contribuíram com o modelo jurídico hoje adotado, que aqui serão tratados de forma cronológica.

Para isso, inicialmente será apresentado o caso inaugural da FFD, no qual, pela primeira vez, se levou em conta o estado de crise da empresa alvo ao se analisar um ato de concentração.

O segundo caso apresentado retoma os argumentos deste caso inaugural, para, ao final, elencar, de forma objetiva e ordenada, os requisitos que devem estar presentes para que se aceite a Failing Firm Defense. Trata-se, portanto, da primeira esquematização da FFD, momento em que se deixa de ter apenas a ideia e se passa a ter uma definição objetiva de seus contornos.

O terceiro e último caso adiciona um novo conceito à FFD: o de "*flailing firm*". Ou seja, considera a possibilidade de se justificar um ato de concentração com base na alegação de que a empresa alvo, apesar de não estar em perigo iminente de quebra, está, no mínimo, em uma posição de fragilidade financeira de tal sorte que já não mais representaria qualquer forma de concorrência para as demais empresas do seu segmento de mercado.

2.1.1.1. INTERNATIONAL SHOE CO. V. FEDERAL TRADE COMMISSION (1930)¹³²: O PRIMEIRO CASO

Como dito, os primórdios da Failing Firm Defense remontam a um contexto de flexibilização do direito antitruste nos Estados Unidos na década de 1930. O caso inaugural, *International Shoe Co. v. Federal Trade Commission*¹³³ (“FTC”), 280, US 291 (1930), refere-se a um processo movido para dar cumprimento (*enforcement*) a uma decisão proferida pela FTC que havia determinado o desfazimento de um ato de concentração envolvendo duas empresas do mercado de

132 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

133 Federal Trade Commission é uma agência federal norte-americana cuja principal missão é a de investigar práticas de concorrência desleal, emitir ordem de cessação, além de policiar práticas comerciais enganosas.

calçados, uma vez que tal operação violaria a Seção 7 do Clayton Act¹³⁴⁻¹³⁵, prejudicando a livre concorrência.

A referida operação, ocorrida em 11 de maio de 1921, consistia na aquisição da W. H. McElwain Company pela International Shoe, sexta maior e maior produtora de calçados dos Estados Unidos, respectivamente.

134 O Clayton Act, legislação antitruste dos Estados Unidos, nasceu em 1914 e buscou exemplificar e condenar algumas práticas restritivas da concorrência. Em seu texto trouxe inovações que buscavam solucionar disfunções da legislação até então vigente. O diploma antecessor era o Sherman Act, principal marco legislativo para o direito concorrencial norte-americano. Sua promulgação se deu em 1890, e visava “corrigir distorções que eram trazidas pela excessiva acumulação do capital, ou seja, corrigir as distorções criadas pelo próprio sistema liberal”. Entretanto, o Sherman Act mostrou-se “insuficiente para propiciar aos agentes econômicos a segurança e a previsibilidade que sempre almejam”. Com isso, em 1914, o Congresso norte-americano aprova dois novos diplomas: o Federal Trade Commission Act e Clayton Act. O primeiro cria a Federal Trade Commission (FTC) e o segundo “exemplifica e condena algumas práticas restritivas da concorrência, tais como vendas casadas, aquisição de controle de outras companhias etc.”. FORGIONI, Paula Andréa. *Os fundamentos do antitruste*. 7 ed. São Paulo: RT, 2014, p. 65-73.

Posteriormente, em 1950, o Congresso dos Estados Unidos aprovou a emenda ao Clayton Act, denominada Celler-Kefauver, de forma a facilitar a aprovação de atos de concentração de empresas em dificuldades financeiras. Ou seja, a Celler-Kefauver buscava reforçar as previsões relativas ao controle de estruturas feitas no Clayton Act. Isso porque o que o Congresso americano pretendia era identificar algumas exceções à política antitruste preventiva no que se refere às *failing firms*, ou seja, a empresas com tamanha dificuldade econômico-financeira que sua própria permanência no mercado se torna comprometida. ROMANIELO, Enrico Spini. *Direito antitruste e crise-perspectivas para a realidade brasileira*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2013, p. 116.

Ainda sobre a emenda Celler-Kefauver: “Por lá, o embate (*entre leis e política antitruste*) foi solucionado pelas cortes norte-americanas com a teoria da failing firm que, posteriormente, motivou a emenda Celler-Kefauver, de 1950, que buscava facilitar a aprovação de atos de concentração de empresas em dificuldades”. FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio; MARANHÃO, Juliano Souza de Albuquerque. *Função pragmática da justiça na hermenêutica jurídica: lógica do ou no direito?* P. 24. Disponível em: <http://www.sampaioferraz.com.br/images/Funcao_Pragmatica.pdf>. Acesso em 10 jun. 2014. No entanto, o Congresso norte-americano deixou de determinar nesta Emenda como uma empresa em crise deveria ser identificada, bem como quais os elementos de defesa que deveriam ser apresentados à autoridade antitruste, para que o ato de concentração fosse aprovado. HOVENKAMP, Hebert. *Antitrust*. 3. ed. St. Paul: West Group, 1999, p. 227.

135 Seção 7, do Clayton Act 15 USC § 18, proíbe concentrações em que o efeito “may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly”. Ou seja, tem como finalidade assegurar proteção do público contra os malefícios que podem resultar de uma diminuição da concorrência. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/hearings/ip/appendix_e.pdf>. Acesso em 15 jan. 2014.

À época da operação, a McElwain, em que pese ser classificada como a sexta maior produtora de calçados dos Estados Unidos, encontrava-se em delicada situação econômico-financeira. Em razão de expressiva queda nos preços e nas vendas dos calçados, seria incapaz de saldar suas dívidas vincendas, que, juntamente com outros fatores, a colocavam à beira da falência. Neste contexto é que ocorre, então, a aquisição da McElwain pela International Shoe, como operação que traria solução para a forte crise que vinha enfrentando.

Entretanto, esta concentração foi questionada pela FTC por entender que violaria a Seção 7 do Clayton Act. Diante disso, foi proposta uma ação para dar cumprimento à decisão da FTC, e assim determinar o desfazimento da operação ocorrida entre McElwain e International Shoe.

Ao rever o caso, a Suprema Corte dos Estados Unidos, de forma não unânime, em razão de voto contrário do Mr. Justice Stone¹³⁶, manteve a operação com base em dois fundamentos alternativos, seguindo os argumentos apresentados pelo Mr. Justice Sutherland. O primeiro, no sentido de que as companhias não se encontravam em intensa competição (*substantial competition*)¹³⁷; e o segundo, de que a competição teria sido eliminada caso não ocorresse a concentração, uma vez que a McElwain estava falindo.¹³⁸

Em seu voto, no que tange ao primeiro fundamento, Mr. Justice Sutherland entendeu que as partes envolvidas na operação não eram concorrentes em todas as atividades que desempenhavam, razão pela qual o impacto competitivo da concentração não seria significativamente elevado:

136 Mr. Justice Stone adotou entendimento contrário a fim de conceber o decidido pela FTC e, com isso, rejeitar a concentração.

137 Importante salientar que “substantial competition” era defesa aceitável à época, uma vez que ainda não vigoravam as novas normas previstas no Clayton Act após sua reforma de 1950, quando foi aprovada pelo Congresso a Seção 7 do referido diploma.

138 BLUM, Marc P. *The Failing Company Doctrine*, 16 B.C.L. Rev. 75 (1974), p. 76. Disponível em: <http://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol16/iss1/2>. Acesso em 19 dez. 2013.

The findings of the Commission that this competition between the two companies was substantial and, by the acquisition of the stock of the McElwain Company, had been substantially lessened, the court of appeals affirmed, holding that they were fully supported by the evidence. Upon a careful review of the record we think the evidence requires a contrary conclusion. (...)

It follows that the conclusion of the Commission and the court below to the effect that the acquisition of the capital stock in question would probably result in a substantial lessening of competition must fail for lack of a necessary basis upon which to rest.¹³⁹

Já em relação ao segundo fundamento, Mr. Justice Sutherland dispôs que a operação teria como objetivo salvar os ativos de uma empresa à beira da falência, beneficiando, com isso, empregados, fornecedores e acionistas. Ademais, entendeu que restava evidente a inexistência de alternativa viável diversa para evitar a falência da McElwain Company. Todos esses fatores o levaram a concluir pela inexistência de efeitos anticompetitivos, conforme trecho de sua decisão a seguir colacionado:

In the light of the case thus disclosed of a corporation with resources so depleted and the prospect of rehabilitation so remote that it faced the grave probability of a business failure with resulting loss to its stockholders and injury to the communities where its plants were operated, we hold that 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 purchaser and with the effect of mitigating seriously injurious consequences

139 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

otherwise probable, 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.¹⁴⁰

Ao final, em que pese o voto contrário do Mr. Justice Stone, a operação foi mantida, restando a decisão assim disposta:

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 purchaser and with the effect of mitigating seriously injurious consequences otherwise probable, 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. P. 280 U. S. 301.¹⁴¹

Percebe-se a contraposição de dois cenários, um com e um sem a operação. O primeiro, no qual a operação é aprovada e a concorrente adquire a *failing firm* e mantém seus ativos no mercado. Já o segundo, refere-se à reprovação da operação com a consequente saída dos ativos da companhia alvo do mercado relevante. Diante do que, dado

140 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

141 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

o contexto, a Suprema Corte entendeu que o primeiro cenário seria menos prejudicial à concorrência do que o segundo.¹⁴²

Com isso, muito embora não tenha sido o único argumento utilizado para fundamentar a aprovação do ato de concentração, o fato de a empresa alvo estar passando por dificuldades significativas foi levado em consideração como foco central em uma análise antitruste.

2.1.1.2. CITIZEN PUBLISHING CO. V. UNITED STATES (1969)¹⁴³: CRIAÇÃO DOS REQUISITOS PARA APLICAÇÃO DA FAILING FIRM DEFENSE

Foi apenas em 1969, em decisão paradigmática, que se estabeleceu, de forma objetiva, os requisitos para aceitação da Failing Firm Defense. Trata-se do precedente *Citizen Publishing Co. v. United States*.

Neste caso, a *Citizen Publishing* e a *Star Publishing*, fortes competidoras e os dois únicos jornais existentes em Tucson, firmaram, em 1940, um acordo prevendo a integração das duas empresas pelo prazo de 25 anos. Em 1953 a vigência do contrato foi estendida até 1990, podendo ser extinto antes deste prazo apenas com consentimento de ambas as partes. Pelos termos, o acordo previa que cada jornal manteria seu próprio departamento editorial e de notícias, bem como sua identidade empresarial; já as demais operações seriam integradas.

Ao julgar o caso, a Corte Distrital do Arizona rejeitou os argumentos trazidos pelas partes e concluiu que o acordo continha

142 “The Court furthermore prospectively assessed the strength of competition under two scenarios. In the first scenario the troubled firm was acquired by a competitor, whereas in the alternative scenario no merger took firm and the assets of the distressed company were liquidated. The Court concluded that the merger scenario was the least distortive option in that case.” Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 22. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

143 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

disposições desleais que feriam normas da legislação antitruste dos Estados Unidos. Afirmou, ainda, que a utilização da Failing Firm Defense não deveria ser acolhida, uma vez que seus requisitos não teriam sido atendidos, conforme fundamentação que segue:

2. The requirements of the failing company doctrine were not met. Pp. 394 U. S. 136-139.

(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. Pp. 394 U. S. 137-138.

(b) The failing company doctrine can be applied only if it is established that the acquiring company is the only available purchaser. P. 394 U. S. 138.

(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. P. 394 U. S. 138.

(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. Pp. 394 U. S. 138-139.¹⁴⁴

O caso, ao chegar na Suprema Corte, recebeu a mesma interpretação do Mr. Justice Douglas, que entendeu que a operação feria a livre concorrência. No que tange à Failing Firm Defense, concluiu que não poderia ser acolhida, uma vez que nenhum esforço teria sido feito no sentido de procurar alternativas menos danosas à concorrência no mercado para a alienação da Citizen Publishing, além de entender que nenhuma das empresas envolvidas na operação

144 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

enquadrava-se como *failing firm*, haja vista não estarem em graves dificuldades econômico-financeiras:

The failing company doctrine plainly cannot be applied in a merger or in any other case unless it is established that the company that acquires the failing company or brings it under dominion is the only available purchaser. For if another person or group could be interested, a unit in the competitive system would be preserved and not lost to monopoly power. So even if we assume, arguendo, that, in 1940, the then owners of the Citizen could not long keep the enterprise afloat, **no effort was made to sell the Citizen; its properties and franchise were not put in the hands of a broker, and the record is silent on what the market, if any, for the Citizen might have been.** Cf. *United States v. Diebold, Inc.*, 369 U. S. 654, 369 U. S. 655.

Moreover, we know from the broad experience of the business community since 1930, the year when the *International Shoe* case was decided, that companies reorganized through receivership, or through Chapter X or Chapter XI of the Bankruptcy Act often emerged as strong competitive companies. **The prospects of reorganization of the Citizen in 1940 would have had to be dim or nonexistent to make the failing company doctrine applicable to this case.**¹⁴⁵ (sem ênfase no original)

Na sequência Mr. Justice Harlan adotou o mesmo entendimento, salientando, especificamente quanto à *Failing Firm Defense*, que as companhias não poderiam ser enquadradas como *failing firms*, uma vez que ambas se encontravam econômica e financeiramente sadias à época do acordo:

145 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

Nor can the newspapers appropriately invoke the “failing company” defense to justify another quarter century’s joint operation on the basis of the financial situation which actually existed in 1965. For the trial judge found that the joint venture’s profits had continued their upward spiral with each year, reaching \$1,727,217 in 1964, and that both the newspapers are now “in sound financial condition.”¹⁴⁶

No entanto, ao emitir seu voto, Mr. Justice Stewart discordou da posição dos julgadores que o precederam, notadamente quanto a dois aspectos. O primeiro, no que se refere à busca de alternativas menos danosas à concorrência para alienação da companhia. Neste ponto, entendeu que não se poderia exigir a comprovação da busca mal sucedida por alternativas que não a contratação da Citizen com a Star, uma vez que, até então, tal requisito não fazia parte do entendimento jurisprudencial sobre a aplicação da Failing Firm Defense, podendo ser exigido apenas em casos futuros:

Prior decisions of this Court have made it clear that a failing company cannot combine with a competitor if its independence could be preserved by sale to an outsider. **Today’s decision for the first time lays down the blanket rule that the failing company defense is forfeited by a company which cannot show that it made substantial affirmative efforts to sell to a noncompetitor.** That precise quantum and quality of proof may be a reasonable and effective prophylactic standard to ensure that the company could truly not have been sold. But proof of unsuccessful efforts to sell the company is not, as a logical, evidentiary matter, the only possible conclusive proof that it was not marketable. In many

146 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

cases, other evidence might make equally clear that any such efforts would surely have been fruitless. **The Court's new rule, in other words, has validity only as a standard imposed on future conduct**, and not as an un rebuttable evidentiary presumption with respect to past events. Therefore, **the inflexible enforcement of that rule should be limited to those who -- unlike the appellants -- were on notice of their obligation to be able to prove that they made tangible efforts, however futile, to find an outside buyer.**

Afora isso, Mr. Justice Stewart também argumentou que não havia ficado demonstrado que a Citizen Publishing não era uma *failing firm*. Antes pelo contrário, segundo seu entendimento as provas apontavam que a empresa estava em graves dificuldades, à beira da extinção:

I do not believe this finding supports the conclusion that Citizen was not a failing company, or even that the District Court thought it was not a failing company. Every other material finding of the District Court was to the effect that Citizen was dying. The only subsidiary finding consistent with the conclusion that Citizen was not then on the verge of immediate demise was that Small, by his own admission, was “prepared to finance the losses of Citizen Publishing for some little time thereafter from resources available to him other than the earnings or assets of Citizen Publishing.”¹⁴⁷ (sem ênfase no original)

E, ao final do julgamento do caso Citizen Publishing Co. v. United States, em 1969, ratificando a decisão da Corte Distrital, a Suprema

147 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

Corte estabeleceu que para que as partes possam utilizar a Failing Firm Defense, três requisitos devem ser atendidos:

- (i) that the target was in imminent danger of going bankrupt;
- (ii) that there was no realistic prospect of effective reorganization; and
- (iii) that the failing firm had undertaken in good faith and reasonably looking for a buyer who would alternate less risk in terms of competition.¹⁴⁸

Assim, pela primeira vez na jurisprudência norte-americana se definiu, de forma objetiva, os critérios para aceitação da Failing Firm Defense. O teste aplicado pela Suprema Corte ao caso *Citizen Publishing Co. v. United States*, conforme adiante se verá, é muito similar àquele adotado atualmente pelo HMG.

2.1.1.3. GENERAL DYNAMICS CORP. V. UNITED STATES (1974)¹⁴⁹: UMA NOVA INTERPRETAÇÃO

A finalidade da Failing Firm Defense foi manifestamente abordada pela primeira vez em 1974, no caso *General Dynamics Corp. v. United States*.¹⁵⁰

Neste caso, a Suprema Corte analisou um recurso interposto pelo Governo contra decisão que rejeitara o pedido de reprovação de aquisição do controle da *United Electric Coal Companies* pela *General*

148 (i) que a empresa alvo esteja correndo grave risco de quebra; (ii) que não havia qualquer expectativa real de reorganização; e (iii) que a *failing firm* efetivamente e de boa-fé tenha empregado esforços na procura de comprador alternativo que acarretasse menor risco à concorrência. (Tradução livre)

149 JUSTIA. US Supreme Court Center. *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974). Disponível em: <<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/415/486/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

150 DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 *Fordham L. Rev.* 872 (1979), p. 887. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013.

Dynamics Corp. De acordo com a decisão recorrida, o Governo não havia apresentado provas suficientes de que a operação teria o potencial de reduzir a concorrência nos mercados de carvão em que ambas as empresas atuavam.

Ao final, a Suprema Corte aprovou a aquisição da United Electric, mesmo que tal operação produzisse elevada concentração no mercado.

Entretanto, diversamente dos demais casos até aqui apresentados, nesta operação a empresa adquirida não estava em perigo de iminente falência, mas apenas com sua lucratividade em declínio. Ou seja, o acolhimento pela Suprema Corte da tese apresentada pela General Dynamics foi fundamentado no fato de que, em que pese a United Electric não estar *failing*, sua condição no mercado encontrava-se tão deteriorada que, mesmo permanecendo em atuação, não mais apresentaria qualquer forma de concorrência para as demais empresas do mercado relevante.¹⁵¹

Com isso, surge pela primeira vez na jurisprudência da Suprema Corte uma pequena variação da Failing Firm Defense, qual seja: a Teoria da “Flailing” Firm, também referida como “quasi-failing” ou “weakened firm”¹⁵².

Como se depreende do próprio nome, a Teoria da “Flailing” Firm se distingue por não contemplar aquelas operações nas quais um dos agentes esteja em crise tão profunda que o obrigue a deixar o mercado relevante no curto prazo. Mas sim por abarcar as concentrações nas quais um dos envolvidos esteja em uma posição de fragilidade financeira, ou seja, concentrações na quais a empresa alvo, ainda que

151 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 23. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

152 A ideia de “*flailing*”, “*quasi-failing*,” ou de “*weakened firm*” foi aplicada pela primeira vez na decisão de primeira instância em *Estados Unidos v. International Harvester Co.*, onde se entendeu que a concentração não violaria a legislação antitruste porque a empresa adquirida não possuía recursos financeiros necessários para operar competitivamente. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 23. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

não esteja em iminente risco de quebra, encontra-se em situação que dificilmente representaria significativa competição no futuro, dada a sua fraqueza financeira e/ou econômica.¹⁵³

Ainda quanto às “failing firms”, eis como se manifestaram os Estados Unidos junto à Organization for Economic Co-operation and Development (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – “OECD”)¹⁵⁴, em rodada de debates sobre Failing Firm Defense, quando da realização do V Global Competition Forum, no ano de 2009:

Even if a firm cannot satisfy the rigorous requirements of the failing firm defense, its financial position may still be relevant to determining whether the merger is anticompetitive. This situation arises when a firm that is “failing” may not be as competitive in the future as it was in the past. A firm’s weakened financial condition may, but will not invariably, indicate that it is unlikely to compete effectively in the future. Where the firm is unlikely to be an effective competitor but for the merger, then it may well be the case that the merger will not substantially lessen future competition.

(...)

For example, in the FTC’s 1997 investigation of Boeing Co.’s acquisition of McDonnell Douglas, the FTC determined that McDonnell Douglas’ significance as an independent supplier of commercial aircraft had deteriorated to the point that it was no longer a competitive constraint on the pricing of Boeing and

153 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 23. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

154 A OECD é um fórum no qual os governos podem trabalhar juntos para compartilhar experiências e buscar soluções para problemas comuns. Sua missão é promover políticas que melhorem o bem-estar econômico e social de pessoas em todo o mundo. O trabalho é realizado junto aos governos para entender o que impulsiona a mudança econômica, social e ambiental de cada país. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 5 mar. 2014.

Airbus for large commercial aircraft, even though McDonnell Douglas was not a failing firm. McDonnell Douglas' decline in competitive significance stemmed from the fact that it had not made the continuing investments in new aircraft technology necessary to compete successfully against Boeing and Airbus, and many purchasers of aircraft indicated that McDonnell Douglas' prospects for future aircraft sales were close to zero. Staff's investigation failed to turn up any evidence that this situation was likely to be reversed, and the FTC closed the investigation without taking any action.¹⁵⁵

Apesar de até os dias atuais a “Failing Firm Defense” ser invocada e discutida pela Suprema Corte dos Estados Unidos e pela FTC, não há qualquer previsão expressa quanto a sua aplicação no HMG.

2.1.2. CASOS ATUAIS DE ACEITAÇÃO DA FAILING FIRM DEFENSE

Entre os recentes casos de acolhimento da Failing Firm Defense, salienta-se, inicialmente, a concentração entre Scott & White Healthcare e o King's Daughters Hospital¹⁵⁶, ocorrida em abril de 2009.

Por meio desta aquisição, Scott & White pretendia converter o King's Daughters em um hospital infantil independente, o que incorreria na eliminação deste mercado do único concorrente do Scott & White na cidade de Bell County, no Texas.

Iniciadas as investigações, a FTC concluiu, em um primeiro momento, que o King's Daughters se encontrava em péssima condição

155 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 180-181. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

156 FINA, Thomas D.; MEHTA, Vishal. *The Failing Firm Defense: Alive and Well*. The Antitrust Source. Agosto de 2011, p. 2. Disponível em: <http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/aug11_fina_7_26f.authcheckdam.pdf>. Acesso em 11 dez. 2013.

financeira ao tempo da operação, o que teria gerado a quebra do hospital em algum momento futuro, caso não fosse adquirido.

A investigação, em um segundo momento, a fim de verificar se a operação de fato se enquadrava nos parâmetros da Failing Firm Defense, voltou-se para a verificação da satisfação, ou não, do requisito da busca de comprador alternativo que gerasse efeitos menos danosos à concorrência.

Ficou evidenciado que outra empresa do ramo, o Seton Family of Hospitals, havia demonstrado interesse na concentração à época, mas que por não conseguir concluir sua auditoria em tempo hábil teria perdido a oportunidade de fazer sua oferta de aquisição. Diante disso, a FTC solicitou ao Scott & White que oferecesse o King's Daughters ao Seton. Ao final da auditoria conduzida pelo Seton, a proposta de compra do King's Daughters foi recusada.

Com isso, a FTC encerrou sua investigação, concluindo que o King's Daughters se qualificava como uma *failing firm* em face da rejeição da proposta de aquisição pelo Seton Family of Hospitals.

Em outro recente caso, ocorrido em 2011, o Department of Justice¹⁵⁷ (DoJ) aceitou a aplicação da Failing Firm Defense apresentada na aquisição da Seahawk Drilling Inc. pela Hercules Offshore Inc.¹⁵⁸

Em novembro de 2010, em razão de graves dificuldades que vinha enfrentando, a Seahawk iniciou análise de possíveis soluções para seu problema de liquidez. Por meio de um banco de investimento, a Seahawk contactou mais de uma centena de potenciais parceiros para a realização de um ato de concentração, além de compradores estratégicos e investidores financeiros. Ao final, onze companhias, incluindo a Hercules, demonstraram interesse, sendo, que, ao tempo da operação, a Hercules era a única compradora viável.

157 Department of Justice, também chamado de Justice Department, é o departamento executivo federal do governo norte-americano responsável pela aplicação da lei e pela administração da justiça. Guarda identidade com os ministérios da justiça brasileiro.

158 FINA, Thomas D.; MEHTA, Vishal. *The Failing Firm Defense: Alive and Well*. The Antitrust Source. Agosto de 2011, p. 3. Disponível em: <http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/aug11_fina_7_26f.authcheckdam.pdf>. Acesso em 11 dez. 2013.

Com isso, acordaram as companhias na compra da Seahawk dentro dos procedimentos da Section 363 do Bankruptcy Code.¹⁵⁹

O DoJ alegou que a operação resultaria em uma participação da Hercules de cerca de 80% de dado mercado. Em razão desta elevada concentração, um segundo pedido de investigação parecia possível. Entretanto, em razão da situação financeira precária da Seahawk, uma longa investigação provavelmente teria forçado a quebra da companhia, fazendo com que seus ativos deixassem o mercado.

Trabalhando rapidamente, o DoJ, após a realização de sua análise, aceitou a alegação das partes de que a Seahawk era uma *failing firm*. Os extensos esforços da Seahawk em busca de um comprador, bem como a resultante inexistência de comprador alternativo a Hercules, foram fundamentais para a decisão do DoJ de encerrar a sua investigação.

Portanto, vemos neste caso não apenas a aceitação da Failing Firm Defense, como também que o DoJ foi capaz de manifestar-se rapidamente, a fim de viabilizar a aquisição dentro dos procedimentos da Section 363 do Bankruptcy Code.

2.1.3. ESTRUTURA DA FAILING FIRM DEFENSE HOJE NOS ESTADOS UNIDOS

O HMG, que teve sua última atualização em agosto de 2010, é, como dito, o guia de concentração horizontal editado em conjunto pela FTC e pelo DoJ. Hoje em dia são suas disposições que referenciam a aplicação da Failing Firm Defense.

Estruturalmente o Guia é dividido em 13 seções, sendo que a de número 11, denominada “failure and exiting assets,” é destinada à regulamentação de casos envolvendo agentes em eminente quebra.

Na abertura da referida seção, os órgãos federais partem da premissa de que uma concentração provavelmente não aumentaria

159 Procedimento por meio do qual o devedor poderá requerer autorização para a venda de seus ativos (em bloco, especialmente) antes do momento da apresentação do Plano.

o poder de mercado se a iminente quebra de uma das empresas envolvidas na operação causasse a saída de seus ativos do mercado relevante. Isso porque, de acordo o Guia, “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”.¹⁶⁰

E, na sequência, após assentar que a FTC e o DoJ normalmente não acolhem alegações fundamentadas no fato de que os ativos da empresa em situação de iminente quebra sairiam do mercado relevante, destacam que excepcionalmente poderão adotar entendimento diverso, caso as seguintes circunstâncias sejam cumulativamente atendidas:

- (i) the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future;
- (ii) it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act”;
- (iii) 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 merger.

Percebemos com isso que, em que pese na jurisprudência possamos encontrar casos de aprovação da concentração pelo simples fato de um dos agentes ser uma “*failing firm*”, o HMG, ao definir o critério subjetivo da regulamentação, refere que sua aplicação é cabível nas operações envolvendo empresas que se encontrem na iminência de quebra, e que esta quebra geraria a efetiva saída de seus ativos do mercado relevante. Ou seja, é necessária a comprovação destes dois

160 Afora as previsões para as *failing firms*, o HMG também traz tratamento específico para a aquisição de “*failing divisions*”, ou seja, unidades econômicas de determinada companhia ou estrutura corporativa que apresentam persistente fluxo de caixa negativo. Nestes casos, os critérios para aplicação são muito similares aos aplicados a *failing firm* e, uma vez presentes, a aquisição da *failing division* por um concorrente pode ser aprovada.

primeiros requisitos para que se qualifique um agente como uma *failing firm*.

Já a terceira circunstância, que pode ser desdobrada em duas, refere-se, primeiramente, à tentativa por parte da *failing firm* de comprovar que empregou todos os seus esforços em busca de solução alternativa que fosse menos danosa à concorrência; e, na sequência, que com a aprovação da operação seus ativos permaneceriam no mercado relevante.

Curioso destacar que quando da vigência do HMG de 1996 esta terceira circunstância era, de fato, dividida em duas. Vale dizer: o Guia trazia quatro requisitos, tratando separadamente a busca por soluções alternativas (terceiro requisito) da possibilidade de saída dos ativos da empresa alvo do mercado relevante (quarto requisito). Ao que tudo indica, o destaque e a independência que antes apresentava esta quarta circunstância foram alterados com a revisão do Guia para que ela passasse a ser parte da composição do terceiro requisito, e para que sua interpretação fosse feita em conjunto com a análise da existência de alternativas viáveis.

Seja como for, deverá ficar provado que a empresa a ser adquirida é uma *failing firm*, e que não há operação alternativa menos prejudicial à concorrência para evitar sua quebra e consequente saída de seus ativos do mercado relevante.

A seguir, serão analisados, individualmente, cada um destes requisitos.

2.1.3.1. INCAPACIDADE DE CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES FINANCEIRAS EM FUTURO PRÓXIMO

O primeiro requisito a ser tratado refere-se à incapacidade da companhia que sustenta ser uma *failing firm* em adimplir suas obrigações vincendas em um futuro próximo (“the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future”).

Para se analisar este primeiro requisito, pode-se separar sua redação em dois aspectos distintos. O primeiro, que estabelece que a empresa alvo deve ser “unable to meet its financial obligations”, e o segundo, que se refere ao aspecto temporal desta dificuldade financeira (“near future”).

O primeiro aspecto, que trata da dificuldade da empresa em adimplir suas obrigações financeiras, diz respeito ao seu estado de insolvência. Este estado de insolvência, importante destacar, insere-se em um cenário de crise econômico-financeira da empresa, que a torna incapaz de honrar seus compromissos, não se confundindo com a chamada insolvência jurídica, prevista na LRF, a fundamentar pedido de decretação de falência.¹⁶¹

Por não trazer critérios específicos sobre quais valores ou que tipos de obrigações estariam enquadradas, é de se concluir que o requisito abarcaria todo e qualquer tipo de obrigação financeira.

Não obstante a falta de parâmetros objetivos para interpretação do que seria a “incapacidade de adimplir suas obrigações financeiras”, uma coisa é certa: o contexto de crise que circunda este dispositivo deve ser grave o suficiente no sentido de realmente ter potencial para acarretar a insolvência da empresa alvo, isto é, de impedi-la de adimplir suas obrigações vincendas.

Como ferramenta para auxiliar nesta análise de inadimplência da empresa, importante destacar o ICN Merger Guidelines Workbook¹⁶² (Guia de Concentrações Horizontais elaborado pela International

161 Portanto, não se confunde com a insolvência prevista na LRF ao dispor sobre as causas geradoras da decretação da falência. Isso porque, nos termos do artigo 94 da LRF, exige-se a chamada insolvência jurídica, isto é, de forma bastante simplista, a impontualidade injustificada (inciso I), a execução frustrada (inciso II) e a prática de atos falimentares (inciso III).

162 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014.

Competition Network¹⁶³), que, nos termos abaixo transcritos, buscar dar objetividade à interpretação da norma:

- 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.

Percebe-se que esta passagem do Guia da ICN busca auxiliar na avaliação da dimensão da situação de crise da empresa que alega ser uma *failing firm*. Para isso, elenca um rol de documentos e informações que uma vez examinados podem identificar, segundo entendimento da ICN, a extensão da crise da *failing firm*.

Independente de opiniões acerca da utilidade destes específicos documentos, i.e., se estes documentos são adequados e suficientes para se chegar à conclusão sobre do estado de crise da *failing firm*,

163 A ICN foi criada em 2001 e atua como um fórum de discussões por meio do qual autoridades de defesa da concorrência de diversos países mantêm um diálogo permanente em busca de consenso e convergência sobre princípios e práticas das políticas antitruste. A organização conta hoje com 123 membros, que representam autoridades antitruste de 84 países. A ICN não exerce nenhuma função normativa. As recomendações ou melhores práticas resultantes do consenso derivado dos projetos conduzidos pelos grupos de trabalho são aplicadas pelas autoridades antitruste dos países-membros por decisões unilaterais, bilaterais ou regionais, conforme a conveniência. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

importante destacar a relevância da iniciativa. Isso porque, como referido, o HMG não informa objetivamente como a parte deve comprovar sua condição de *failing firm*. Esta ausência de regras operacionalizando o cumprimento do requisito acaba por gerar certo grau de incerteza e insegurança à empresa alvo, que não saberá de antemão como comprovar seu estado de crise, visto que cada caso poderá ser interpretado e decidido de forma distinta.

Já quanto ao segundo aspecto, não traz a norma qualquer referência temporal objetiva sobre o que seria um “futuro próximo” (“near future”) ou como se contaria este prazo. O que nos leva a crer, dada a ausência de parâmetros objetivos para auxiliar na interpretação da norma, que a decisão sobre a saúde financeira da empresa alvo será tomada no caso a caso.¹⁶⁴ Ou seja, caberá mais uma vez ao julgador, no caso concreto, a tarefa de interpretar o requisito e formular sua própria ideia de “futuro próximo”.

Não obstante a falta de objetividade da norma, uma coisa é clara: o requisito nos indica que a empresa alvo não precisa de antemão encontrar-se insolvente para enquadrar-se como uma *failing firm*.

Conclui-se, assim, no que tange à redação deste primeiro requisito, que não há parâmetros objetivos e pré-fixados para sua análise. Cabe ao intérprete, casuisticamente, fazer esta ponderação.

2.1.3.2. IMPOSSIBILIDADE DE REORGANIZAÇÃO DENTRO DOS PROCEDIMENTOS DO CHAPTER 11 DO BANKRUPTCY CODE

Juntamente com o requisito tratado anteriormente, aqui se busca identificar a extensão da crise da companhia alvo de modo a verificar se ela se enquadra ou não como uma *failing firm*. Neste caso, conforme redação do HMG, para que a companhia se enquadre na FFD, ela deve demonstrar que “it would not be able to reorganize successfully under

164 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 177. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

Chapter 11 of the Bankruptcy Act”; ou seja, que seria incapaz, dentro dos procedimentos do Chapter 11 do Bankruptcy Act, de se reorganizar.

Da leitura de inúmeros precedentes da Suprema Corte norte-americana envolvendo *failing firms*, pode-se concluir que este é o requisito menos debatido pelos julgadores. E esta escassez de debate sobre sua aplicação, no caso a caso, dificulta sobremaneira a compreensão de como se daria a comprovação de seu preenchimento. Isso porque, ao exigir a demonstração de incapacidade de reorganização nos procedimentos do Chapter 11, o requisito projeta para o futuro a condição a ser alcançada, mas cuja comprovação há de ser feita no presente.

Importante destacar que o sucesso de uma reorganização, em quaisquer modalidades previstas no Chapter 11, transcende a mera vontade do devedor. O que impossibilita a análise de como, na prática, se viabilizaria esta comprovação.

Não obstante estas dificuldades, alguma luz foi trazida pelos Estados Unidos diante da OECD, ao destacar os mecanismos que as agências antitruste norte-americanas vêm utilizando no caso a caso para verificar o preenchimento do requisito¹⁶⁵:

To determine whether a company can reorganise in bankruptcy, the Agencies consider whether the elimination of the company’s debt through the bankruptcy proceeding could correct the company’s financial problems.

If, for example, the company is unable to meet its current and expected operating expenses from its expected revenues, or capital has been exhausted, reorganisation may not be possible. The Agencies may consider the company’s projections for improving its condition and whether the company has a viable plan going forward. In addition, the Agencies may

165 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 178. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

talk to the company's creditors to determine whether they can or will work out a plan to restructure the company's debts. (...) Therefore, the Agencies investigate whether the firm has had discussions with its creditors and what the creditors plan to do in the absence of the merger.

Ao que tudo indica, provas a demonstrar que a empresa alvo está inevitavelmente encaminhando-se para a decretação de falência podem vir de documentos estratégicos produzidos pela empresa, que devem considerar inúmeras formas de melhorar a situação¹⁶⁶, e ainda assim concluir que todas são impraticáveis.

2.1.3.3. INEXISTÊNCIA DE ALTERNATIVA RAZOÁVEL QUE MANTENHA SEUS ATIVOS NO MERCADO RELEVANTE E QUE REPRESENTA UMA SOLUÇÃO MENOS DANOSA À CONCORRÊNCIA

O requisito (iii) do HMG, ao tratar dos ativos relevantes do agente que alega ser uma *failing firm*, traz em sua redação duas circunstâncias que, apesar de complementares, para fins didáticos de análise e interpretação merecem ser abordadas individualmente.

Sua primeira metade fala em “unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would (...) pose a **less severe danger to competition than does the proposed merger**”. Portanto, mesmo que a empresa esteja na iminência de falir e que sua venda ou a venda de seus ativos relevantes seja inevitável, a Failing Firm Defense somente se aplicará se restar comprovada a inexistência de operação alternativa preferível à concentração proposta. Neste aspecto, deverá restar evidenciado que a parte empreendeu, sem sucesso, esforços de boa-fé na busca de ofertas alternativas razoáveis que representassem menor dano à concorrência do que a concentração pretendida.

166 International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 69, G8. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

Isso significa dizer que caso houvesse um terceiro interessado na realização da operação, os ativos da empresa alvo não deixariam o mercado caso a concentração proposta fosse rejeitada.¹⁶⁷

Nesta situação haveria a contraposição dos cenários decorrentes da consumação da operação com um e com outro agente, de modo a averiguar em qual deles se teria uma menor concentração de mercado. Caso seja com a primeira operação, aquela proposta pela companhia alvo, se entenderá que o requisito foi preenchido. Contudo, caso seja menos danosa à concorrência a segunda operação, o requisito não terá sido preenchido e o ato de concentração proposto poderá ser reprovado. Neste aspecto, no que se refere à segunda operação, pode-se inferir que ofertas oriundas de compradores com participação menos expressiva no mercado relevante serão, em princípio, preferíveis sob o ponto de vista concorrencial.¹⁶⁸

Contudo, certos cuidados devem ser tomados ao se analisar a viabilidade de eventuais propostas alternativas. O primeiro refere-se ao preço ofertado à empresa alvo. Para que a proposta seja considerada viável quanto ao valor da oferta, ela deverá conter preço acima do valor de liquidação dos ativos. É o que dispõe o HMG¹⁶⁹:

Any offer to purchase the assets of the failing firm for a price above the liquidation value of those assets will be regarded as a reasonable alternative offer.

E, na sequência, eis como define o referido valor de liquidação dos ativos:

167 International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 67, G4. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

168 PERSSON, Lars. The failing firm defense. *The Journal of Industrial Economics*, vol. 53, n. 2 (Jun., 2005), p. 175-201.

169 Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010, p. 32. Disponível em: <<https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

Liquidation value is the highest value the assets could command for use outside the relevant market.

Portanto, a oferta, para que seja considerada razoável, deverá ser feita em valor superior àquele que seria recebido caso os ativos fossem alienados fora do mercado relevante.¹⁷⁰

Afora estas considerações referentes ao preço dos ativos, importante também analisar a viabilidade da proposta apresentada. Para que a proposta seja considerada viável, é necessário que o possível comprador, de boa-fé, elabore seus termos e formalize seu interesse, demonstrando ter condições de concretizar a operação na forma em que apresentada. Ou seja, não são aceitas manifestações gerais de interesse por parte de compradores alternativos, sem a apresentação de uma oferta real.¹⁷¹:

And a smaller competitor that was favored by the FTC came in and suggested, we'll make this offer. It was costless for that third party to propose this, and it was really a way of gaming the failing firm defense. (...) the judge cross-examine the nature of that offer, the third-party offer, and determine it really wasn't bona fide.¹⁷²

Com isso, se busca evitar, por exemplo, ofertas vazias de concorrentes que tenham como único interesse inviabilizar a

170 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 178. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

171 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 179. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

172 Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines Review Project*. 2009, p. 117. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_events/horizontal-merger-guidelines-review-project/091208transcript.pdf>. Acesso em 19 dez. 2013.

concentração inicialmente proposta, sem de fato ter interesse pela empresa alvo.

Afora estes aspectos envolvendo preço e viabilidade da proposta, observações sobre os esforços empreendidos na busca de alternativa viável também merecem ser feitas. Isso porque, segundo o requisito, cabe ao agente, ao alegar ser uma *failing firm*, provar que efetivamente procurou junto ao mercado operação alternativa àquela proposta. Contudo, a comprovação destes esforços pode, por vezes, gerar certa dificuldade, dada a falta de critérios objetivos fixando os parâmetros e a intensidade desta busca na redação do requisito.

Na prática, as agências antitruste dos Estados Unidos têm exigido os seguintes esforços¹⁷³:

That a number and 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.

Percebe-se que uma forma de se cumprir o requisito é por meio da contratação de um banco de investimento para realizar a pesquisa de possíveis interessados. Foi exatamente isso que fez a Seahawk¹⁷⁴ para demonstrar seus esforços na busca de comprador alternativo, ao contratar um banco de investimento que identificou e contactou mais de uma centena de potenciais parceiros para realização do ato de concentração, além de compradores estratégicos e investidores financeiros. Quando da investigação, a alternativa utilizada pela Seahawk foi considerada como suficiente para preenchimento do requisito.

173 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 179. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

174 Caso tratado no item 2.1.2.

Ainda, uma boa maneira de se comprovar esta busca infrutífera, segundo o Guia da ICN, seria por meio de realização de leilão¹⁷⁵:

If there was an auction or similar process in which all logical potential acquirers were given an opportunity to participate, it may be possible to demonstrate that the vendor explored all options.

Neste sentido, ao dar publicidade à intenção de venda da empresa alvo, seja por meio de leilão ou de outro processo semelhante, oferecendo a todos os compradores potenciais a oportunidade de apresentarem suas próprias ofertas, entende-se que o vendedor satisfaria a necessidade de demonstrar a efetiva busca por operação alternativa àquela inicialmente apresentada.

2.1.3.4. SAÍDA DOS ATIVOS DO MERCADO RELEVANTE

Já o segundo trecho do terceiro requisito, cuja primeira parte foi acima tratada, determina que caberá ao agente que alega ser uma *failing firm* demonstrar que empreendeu “unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would **keep its tangible and intangible assets in the relevant market**”. Ou seja, caberá à parte demonstrar que a não aprovação da concentração proposta, dada a falta de operações alternativas razoáveis, ocasionará a saída dos ativos da companhia alvo do mercado relevante. Trata-se de condição que busca privilegiar soluções que mantenham os ativos da empresa no mercado relevante sem que, com isso, atinja-se alto grau de concentração.

Conforme já destacado anteriormente, este segundo trecho do terceiro requisito, quando da vigência HMG de 1996, era tido como

175 International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 69, G8. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

um requisito autônomo, i.e., compunha o Guia como quarto requisito. Quando da edição do atual HMG, sua redação foi trazida para a parte final do terceiro requisito, passando a complementar a exigência pela comprovação de buscas infrutíferas por operação alternativa viável.

Ao que tudo indica, o destaque e a independência que antes apresentava este requisito foram alterados com a revisão do Guia para que sua interpretação fosse feita em conjunto com a análise da existência de alternativas viáveis. Com isso, atualmente, a proposta alternativa não apenas deve ser viável (em termos de preço, viabilidade/seriedade e esforços), como também deve ser capaz de manter os ativos da empresa alvo no mercado relevante.

A dificuldade aqui paira uma vez mais sobre a comprovação de atendimento do requisito. Isso porque, conforme se manifestaram os Estados Unidos em encontro na OECD, muitas vezes pode ser difícil determinar se os ativos deixariam o mercado:

It can be difficult to determine whether the assets would exit the market, in no small part because the evidence often rests largely in the hands of the allegedly failing firm. The company should be able to provide the Agency with objective evidence sufficient to show that it is not more profitable for it to continue to operate the assets in the market than to have them employed elsewhere – such as through liquidation.¹⁷⁶

Com isso, percebe-se que este requisito busca privilegiar soluções que mantenham os ativos da empresa no mercado relevante sem que, com isso, atinja-se alto grau de concentração.

¹⁷⁶ Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 179. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

2.2. FAILING FIRM DEFENSE NA UNIÃO EUROPEIA

O nascimento da Failing Firm Defense em solo europeu, de forma análoga à ocorrida nos Estados Unidos, remonta à construção jurisprudencial, neste caso da Comissão Europeia e da Corte Europeia de Justiça.

Sua primeira menção deu-se em 1991, logo após a edição do primeiro regulamento sobre concentrações de empresas na União Europeia.¹⁷⁷ Trata-se do caso *Aerospatiale-Alenia e De Havilland*¹⁷⁸, por meio da qual se pretendia a aquisição conjunta, por parte da *Aerospatiale* (francesa) e da *Alenia* (italiana), dos ativos da empresa *De Havilland*, filial canadense da *Boeing*. Dentre os argumentos trazidos pelas partes para justificar a necessidade de aprovação da operação, destaca-se o fato de que a *Boeing* encerraria a *De Havilland*. Não obstante, a Comissão Europeia não acolheu o argumento da FFD, pois, dentre outros fundamentos, haveria outros potenciais compradores dispostos a adquirir a empresa alvo.

Passadas mais de duas décadas desde sua primeira menção, período de tempo no qual os parâmetros da FFD sofreram mudanças, foi-se sedimentando seus critérios de aplicação, que, atualmente, encontram-se positivados no *Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers Under the Council Regulation on the Control of Concentrations Between Undertakings* de 2004 (guia de concentrações horizontais europeu – GAHM).

Nos termos do GAHM¹⁷⁹, para que se possa aplicar a Failing Firm Defense, os seguintes requisitos deverão ser comprovados:

177 Regulamento (CEE) n.º 4064, de 21 de dezembro de 1989.

178 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 19. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

179 EU-Lex. *Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings*. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

- (i) 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;
- (ii) There is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger;
- (iii) In the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market.

2.2.1. NASCIMENTO E DESENVOLVIMENTO DA FAILING FIRM DEFENSE

Muito embora a primeira menção à Failing Firm Defense tenha ocorrido no ano de 1991, os casos que efetivamente contribuíram para a formulação e desenvolvimento da FFD vieram posteriormente. Trata-se de duas operações, uma ocorrida em 1993 e outra em 2001, em que a Comissão Europeia aceitou a aplicação da Failing Firm Defense. Estes dois casos merecem ser destacados por serem, não obstante o hiato de oito anos entre seus julgamentos, aqueles que efetivamente influenciaram a atual estrutura da Failing Firm Defense na União Europeia, bem como sua inclusão no GAHM.

O primeiro caso representa a estreia da aceitação da FFD pela Comissão Europeia, oportunidade na qual se levou em conta o estado de crise da empresa alvo ao se analisar um ato de concentração. Já o segundo caso a ser tratado não apenas retoma os argumentos deste caso inaugural de 1993, como também reestrutura e modifica os requisitos da FFD. Trata-se de caso que representou um marco fundamental para o desenvolvimento e inclusão da Failing Firm Defense no GAHM.

2.2.1.1. KALI UND SALZ, MITTELDEUTSCHE KALI AG (MDK) E TREUHAND (1993)¹⁸⁰: A PRIMEIRA APLICAÇÃO

Como dito, no sentido de construção jurisprudencial, o caso central na União Europeia é o Kali und Salz, no qual pela primeira vez foi discutido mais profundamente a Failing Firm Defense.

Este caso refere-se a uma proposta de *joint venture* entre Kali und Salz, filial do grupo químico BASF, e Mitteldeutsche (Mdk), controlada pela Treuhand. Com esta operação, a nova entidade assumiria uma posição de monopólio no mercado alemão, correspondente a 98% do mercado relevante. Ou seja, ao final da operação que as partes pretendiam implementar, a Comissão Europeia apurou que seria reforçada a posição dominante detida por Kali und Salz no mercado em que antes competia com MdK – único concorrente expressivo -, gerando a criação de um monopólio de fato.¹⁸¹ Ao justificar a operação, as partes invocaram a aplicação da Failing Firm Defense.

Na decisão, a Comissão Europeia estabeleceu três requisitos que deveriam estar comprovadamente atendidos de modo a fundamentar a aprovação da operação¹⁸². Assim, (i) a empresa alvo seria obrigada a sair do mercado a curto prazo caso não fosse adquirida por outra empresa; (ii) a quota de mercado da empresa alvo, caso deixasse o

180 EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. Acesso em: 6 mar. 2014.

181 “K+S, a subsidiary of the chemicals group BASF, is primarily engaged in producing potash (including specialty products), potash- and salt-based industrial products, and salt and in providing waste disposal services. The potash and rock-salt activities of the former German Democratic Republic (GDR) are combined in MdK. MdK’s sole shareholder is the Treuhand, an institution incorporated under public law whose task is to restructure the former GDR’s State-owned enterprises so as to make them competitive and then to privatize them”. EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 4. Acesso em: 6 mar. 2014.

182 EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 71. Acesso em: 6 mar. 2014.

mercado relevante, seria absorvida pela empresa adquirente; e (iii) não existe qualquer solução alternativa menos danosa à concorrência.¹⁸³

Ao final de sua análise, a Comissão Europeia concluiu que estes três requisitos estavam devidamente preenchidos. Ao apreciar o primeiro requisito, que se refere à capacidade da *failing firm* de prosseguir competindo no mercado, entendeu que:

In the actual economic situation, MdK would not seem to be able to survive. (...) Without an acquisition by a private industrial partner with the necessary management expertise and in the absence of synergies, a rescue of MdK would appear to be impossible in the long term.

(...)

The Commission therefore is of the opinion that there is sufficient proof that MdK will withdraw from the market if it is not taken over by a private undertaking. Even if this does not happen immediately, for social, regional and general political reasons, a closure of MdK is to be expected in the near future with a sufficient degree of probability.¹⁸⁴

Já quanto ao segundo requisito, que trata da capacidade da companhia adquirente de tomar a participação do mercado detida até então pela *failing firm*, independente da concentração, concluiu que a quota de mercado da MdK iria de qualquer forma para a Kali und Salz:

183 Accordingly, a merger generally is not the cause of the deterioration of the competitive structure if it is clear that : (i) the acquired undertaking would in the near future be forced out of the market if not taken over by another undertaking; (ii) the acquiring undertaking would take over the market share of the acquired undertaking if it were forced out of the market; and (iii) there is no less anticompetitive alternative purchase.

184 EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 76-77. Acesso em: 6 mar. 2014.

(The Commission) has also concluded that K -I- S's dominant position would be reinforced even in the absence of the merger, because MdK would withdraw from the market in the foreseeable future if it was not acquired by another undertaking and its market share would then accrue to K -I- S ; it can be practically ruled out that an undertaking other than K -I- S would acquire all or a substantial part of MdK. The merger is not therefore the cause of the reinforcement of a dominant position on the German market.¹⁸⁵

Por fim, no que se refere ao terceiro requisito, que aborda a possibilidade de um solução alternativa menos danosa à concorrência, assim posicionou-se a Comissão Europeia:

As the parties have demonstrated, as part of the privatization of MdK 48 firms worldwide were approached by Goldman Sachs International Limited, which was responsible for inviting tenders.

(...)

(...) Commission has come to the conclusion that Goldman Sachs made a great effort to interest as many firms as possible in purchasing MdK. (...) Despite this, Goldman Sachs did not succeed in obtaining a firm offer from any firm other than K + S.

(...)

As a result of the above, during the merger proceedings the Commission has therefore approached in particular EMC and PCS as well as other undertakings contacted by Goldman Sachs, which could be assumed to be interested in acquiring all or a substantial part of MdK. All these undertakings gave a clear negative answer to the question whether they would be interested, in the event that the proposed merger

185 EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 95. Acesso em: 6 mar. 2014.

could not be implemented, in acquiring all or a substantial part of MdK (...).

(...)

Under these circumstances, the Commission is of the opinion that there is sufficient evidence to suggest that an acquisition of all or a substantial part of MdK by any undertaking other than K + S can be ruled out.¹⁸⁶

Diante do preenchimento dos requisitos para aceitação da Failing Firm Defense, concluiu a Comissão Europeia que a criação de uma posição dominante não seria consequência da operação, uma vez que se MdK deixasse o mercado a Kali und Salz teria tomado sua participação de qualquer forma. No entanto, salientou que a situação analisada se tratava de uma exceção à regra. Isso porque normalmente, conforme dispôs a Comissão Europeia, haveria a presunção de que a concentração da qual resulta fortalecimento da criação de posição dominante no mercado é a causa de degradação da estrutura competitiva¹⁸⁷.

Esta abordagem considerada mais restritiva talvez seja o motivo de a Comissão Europeia ter passados quase dez anos sem aprovar outra operação fundamentada na Failing Firm Defense. De fato, desde o caso Kali und Salz em 1993 até 2001, quando da redefinição dos critérios de aplicação, a Comissão não permitiu nenhuma operação de

186 EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 81-82, 84-85. Acesso em: 6 mar. 2014.

187 “The lack of causality means that it is the disappearance of the failing company, which would be unavoidable even in the event of the concentration’s being prohibited, and not the concentration itself, which creates or strengthens the dominant position. In those circumstances, the legal consequences provided in Article 2 (3) do not apply. Such a situation occurs, however, only in exceptional cases. Normally, there would be a presumption that a concentration which results in the creation or strengthening of a dominant position is the cause of this deterioration of the competitive structure. Consequently, the burden of proof for a missing link of causality lies with the merging undertakings”. EU-Lex. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. 72. Acesso em: 6 mar. 2014.

concentração com base na FFD, pelo fato de que a quota de mercado da alegada *failing firm* ter de ser absorvida pela empresa adquirente só funcionaria em um mercado relevante muito concentrado, ou, ainda, que só se lograria o seu integral preenchimento em uma situação de duopólio.

Motivo pelo qual a doutrina passou a defender a possibilidade de uma interpretação mais ampla dos critérios até então definidos, que permitisse a introdução de novas considerações sobre o tema.

2.2.1.2. BASF, EURODIOL E PANTOCHIM (2001)¹⁸⁸: O SEGUNDO CASO

Neste sentido, em 2001, quando do julgamento do caso BASF, Eurodiol e Pantochim, a Comissão Europeia deu um importante passo na evolução da formulação e interpretação da Failing Firm Defense.

Este caso refere-se à aquisição da Eurodiol e da Pantochim (ambas subsidiárias do grupo italiano SISAS) pela BASF Antwerpen NV (filial da BASF). Ao analisá-lo, concluiu a Comissão Europeia que a operação geraria altos níveis de concentração nos mercados nos quais as companhias atuavam. Entretanto, antes de rejeitar a operação, a Comissão Europeia reavaliou suas condições sob a ótica da Failing Firm Defense, de modo a verificar se seus requisitos estariam presentes.

Primeiramente, no que se refere à possibilidade de os ativos da *failing firm* deixarem o mercado, concluiu a Comissão Europeia que tanto o grupo SISAS, quanto suas duas subsidiárias, encontravam-se em dificuldade financeira. Inclusive, apurou que as companhias alvo estavam sujeitas a procedimentos pré-falimentares da legislação belga.

No que concerne ao requisito seguinte, que trata da possibilidade de haver um terceiro agente, outro potencial comprador para a

188 EU-Lex. Case COMP/M.2314 BASF/Eurodiol/Pantochim. OJ 2002 L132/45. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2314_en.pdf>. Acesso em 6 mar. 2014.

Eurodiol e Pantochim, apurou a Comissão Europeia que não havia no mercado nenhum outro comprador interessado.

Na sequência, reconhecendo que o critério da absorção da quota de mercado era demasiado restritivo, a Comissão Europeia alterou sua estrutura, e passou a exigir a comprovação de que os ativos da empresa alvo sairiam num futuro próximo do mercado relevante caso não fossem adquiridos por outra empresa.

Ao final, a Comissão Europeia concluiu que os três requisitos estariam devidamente comprovados, ou seja, (i) que tanto a Eurodiol quanto a Pantochim estavam sob um regime de pré-insolvência e que a sua controladora SISAS já enfrentava um processo de insolvência; (ii). que não haveria um comprador alternativo, concluindo pela inexistência de solução menos danosa à concorrência; e (iii) que não persistiram dúvidas de que os ativos da empresa alvo sairiam do mercado relevante caso a operação não fosse aprovada, o que levaria a uma considerável deterioração das condições do mercado, com desvantagens para os consumidores.

Diante do que a autoridade aceitou a Failing Firm Defense e aprovou a aquisição da Eurodiol e da Pantochim pela BASF.

Importante salientar que esta decisão foi um marco fundamental para o desenvolvimento da Failing Firm Defense em solo europeu. O critério utilizado no caso Kali und Salz, que dispõe que “the acquiring undertaking would take over the market share of the acquired undertaking if it were forced out of the market” foi considerado muito restritivo. E, com esta nova perspectiva, passou a se exigir a demonstração de que os ativos da *failing firm* deixariam o mercado caso a operação não fosse realizada, e que não havia alternativa menos danosa à concorrência do que a concentração.¹⁸⁹

189 Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD). Policy Roundtables. *The Failing Firm Defense*. Outubro de 2009, p. 185. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 7 mar. 2014.

2.2.2. CASOS ATUAIS EM QUE SE ACEITOU A FAILING FIRM DEFENSE

Mais recentemente, no final do ano de 2013, a Comissão Europeia exarou duas decisões em datas muito próximas, acatando a Failing Firm Defense. No primeiro caso, decidido em setembro de 2013, a Comissão Europeia aprovou proposta de aquisição de certos ativos da Shell Deutschland Oil GmbH, localizada em Hamburgo, pela Nynas AB, da Suécia¹⁹⁰. Já em outubro de 2013, novamente a Comissão Europeia aplicou a Failing Firm Defense, nesta oportunidade à aquisição da companhia aérea grega Olympic Air pela Aegean Airlines¹⁹¹.

No primeiro caso, após ampla investigação, a Comissão Europeia demonstrou que fora a Nynas, não haveria no mercado um terceiro agente interessado na aquisição, e que um encerramento das atividades de refino da Shell Hamburgo seria o cenário mais provável na ausência da transação proposta. Com isso, concluiu que este encerramento elevaria os preços para os consumidores europeus.

Foi neste sentido o pronunciamento do Vice-Presidente da Comissão Europeia, Joaquín Almunia: “If this acquisition did not take place, the Harburg plant would simply close down, dramatically reducing production capacity in Europe for a number of specific oil products. We authorised this acquisition because it is the only way to avoid a price increase for consumers.”¹⁹²

Quanto ao segundo caso, refere-se a uma operação por meio da qual a empresa Aegean Airlines, mediante a aquisição de ações, adquiriria o controle da Olympic Air. Aqui interessante destacar que em 2011 a Comissão Europeia já havia sido notificada do projeto de concentração entre estas duas companhias aéreas gregas, tendo, ao

190 Caso M.6360 Nynas/Shell/Harburg Refinery. Decisão em 02 setembro de 2013.

191 Caso M.6796 Aegean/Olympic II. Decisão em 09 de outubro de 2013.

192 EUROPEAN COMMISSION. Press Release. *Mergers: Commission approves acquisition of Shell's Harburg refinery assets by Nynas AB of Sweden*. Setembro de 2013. Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-804_en.htm>. Acesso em 7 mar. 2014.

final da análise da proposta, optado por rejeitá-la, por entender que nenhum dos três critérios para aprovação estavam presentes no caso.¹⁹³

Contudo, no ano de 2013, em razão da persistente crise econômica grega, somada a outros fatores de mercado, a Olympic Air passou a enfrentar graves problemas financeiros. E, conforme declaração de Joaquín Almunia, Vice-Presidente da Comissão, após investigação detalhada, conclui-se que, em contraste com a situação de dois antes, a Olympic encontrava-se na iminência de sair do mercado, ou seja, que se não fosse adquirida pela Aegean, a Olympic simplesmente encerraria suas atividades. Motivo pelo qual a Comissão Europeia entendeu por bem aprovar a operação. Eis a declaração de Joaquín Almunia neste sentido: “It is clear that, due to the on-going Greek crisis and given Olympic’s own very difficult financial situation, Olympic would be forced to leave the market soon in any event. Therefore we approved the merger because it has no additional negative effect on competition.”¹⁹⁴

Portanto, a Comissão Europeia concluiu que com ou sem a concentração, os ativos da Olympic Air deixariam o mercado em futuro próximo. Ademais, concluiu a autoridade que a Olympic Air nunca tinha sido lucrativa e que seria extremamente difícil passar a ter lucro em um futuro próximo, independente do plano de negócios adotado. Por fim, após investigações realizadas pela Comissão Europeia junto ao mercado, restou confirmado que nenhum comprador alternativo estaria interessado na aquisição.

Neste caso, a decisão foi exclusivamente fundamentada na Failing Firm Defense, sendo cada um dos três requisitos estipulados no

193 EUROPEAN COMMISSION. Press Release. *Mergers: Commission approves acquisition of Greek airline Olympic Air by Aegean Airlines*. Setembro de 2013. Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_en.htm>. Acesso em 7 mar. 2014.

194 EUROPEAN COMMISSION. Press Release. *Mergers: Commission approves acquisition of Greek airline Olympic Air by Aegean Airlines*. Setembro de 2013. Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_en.htm>. Acesso em 7 mar. 2014.

GAHM minuciosamente comprovados, demonstrando que a decisão representou um exemplo de aplicação estrita dos critérios da FFD.¹⁹⁵

2.2.3. ESTRUTURA DA FAILING FIRM DEFENSE HOJE NA UNIÃO EUROPEIA

As normas para controle de estrutura na União Europeia estão atualmente, dentre outros regulamentos, na Council Regulation EC n. 139/2004 (Merger Regulation) de janeiro de 2004. Este diploma concede à Comissão Europeia poderes para fiscalizar e controlar as operações que possam colocar em risco a livre concorrência.¹⁹⁶

A Merger Regulation, quando da sua edição, salientou a conveniência em se publicar orientações que esclarecessem e explicassem a forma de apreciação pela Comissão Europeia das concentrações previstas no referido regulamento.¹⁹⁷ Diante disso, quando da elaboração do GAHM, em fevereiro de 2004, foi disposto que à Comissão Europeia caberia avaliar, nos termos do quanto estipulado na Merger Regulation, se uma concentração resultaria ou não na criação ou fortalecimento de posição dominante no mercado.¹⁹⁸

195 FOUNTOUKAKOS, Kyriakos; GEARY, Lisa. *Time to Bid Farewell to the Failing Firm Defense? Some Thoughts in the Wake of Nynas/Shell and Olympic/Aegean*. Dezembro de 2003, p. 9. Disponível em: <<https://www.competitionpolicyinternational.com/time-to-bid-farewell-to-the-failing-firm-defense-some-thoughts-in-the-wake-of-nynas-olympic-aegean>>. Acesso em 6 mar. 2014.

196 EU-Lex. Council Regulation (EC) n. 139/2004 on the control of concentrations between undertakings. EC Merger Regulation. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:en:PDF>>. Acesso em 7 mar. 2014.

197 28. **In order to clarify and explain the Commission's appraisal of concentrations under this Regulation, it is appropriate for the Commission to publish guidance** which should provide a sound economic framework for the assessment of concentrations with a view to determining whether or not they may be declared compatible with common market. EU-Lex. Council Regulation (EC) n. 139/2004 on the control of concentrations between undertakings. EC Merger Regulation. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:en:PDF>>. Acesso em 7 mar. 2014. (sem ênfase no original)

198 1. Article 2 of Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings(1) (hereinafter: the “Merger

Então, de forma a operacionalizar e concretizar tal tarefa de avaliar os efeitos concorrenciais da concentração, a Comissão Europeia passou a comparar as condições de mercado resultantes da concentração proposta em relação às condições que prevaleceriam na ausência de tal operação.¹⁹⁹

Ou seja, percebe-se que a ideia e interpretação adotadas pelo GAHM acerca do conceito de *failing firm* reflete, na essência, a aplicação do quanto previsto na Merger Regulation, notadamente no que concerne à relação entre dada concentração e qualquer deterioração de condições competitivas do mercado.

Portanto, o foco central é saber se a estrutura final do mercado sem a concentração seria melhor ou pior do que aquela que resultaria caso a operação ocorresse. Ou seja, a inexistência denexo causal entre a concentração e qualquer piora na estrutura do mercado é essencial para que a operação seja aprovada; a concentração deve ser no mínimo neutra em relação ao desenvolvimento do mercado em comparação ao que se teria caso a operação não ocorresse.²⁰⁰

Regulation”) provides that the **Commission has to appraise concentrations within the scope of the Merger Regulation with a view to establishing whether or not they are compatible with the common market.** For that purpose, the Commission must assess, pursuant to Article 2(2) and (3), whether or not a concentration would significantly impede effective competition, in particular as a result of the creation or strengthening of a dominant position, in the common market or a substantial part of it. EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014. (sem ênfase no original)

199 9. **In assessing the competitive effects of a merger, the Commission compares the competitive conditions that would result from the notified merger with the conditions that would have prevailed without the merger.** In most cases the competitive conditions existing at the time of the merger constitute the relevant comparison for evaluating the effects of a merger. However, in some circumstances, the Commission may take into account future changes to the market that can reasonably be predicted. It may, in particular, take account of the likely entry or exit of firms if the merger did not take place when considering what constitutes the relevant comparison. EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014. (sem ênfase no original)

200 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 183. Disponível em: <<http://www.oecd>

E é exatamente neste sentido que os critérios para aplicação da Failing Firm Defense estão dispostos no GAHM:

- (i) 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;
- (ii) There is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger;
- (iii) In the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market.²⁰¹

Deste modo, de acordo com a legislação europeia, três deverão ser os requisitos atendidos para aplicação da Failing Firm Defense, a saber: (i) a empresa alvo, em razão de dificuldades financeiras, acabaria por deixar o mercado em um futuro próximo, caso não fosse adquirida por outra companhia; (ii) não haveria operação alternativa menos prejudicial à concorrência do que a concentração proposta; e (iii) na ausência da operação, os ativos da *failing firm* inevitavelmente acabariam por deixar o mercado.

Não obstante este rol de três requisitos apresentados pelo GAHM, importante destacar a posição adotada pela União Europeia quando dos estudos de Failing Firm Defense na OECD, no que se refere a este rol:

While especially relevant, these factors are not exclusive and exhaustive in establishing that a merging party is a failing firm. Other factors may be equally relevant depending on the circumstances

org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>. Acesso em 19 dez. 2013.

201 EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

of the case. The burden of proof to establish these criteria lies with the parties.²⁰²

Isso porque, conforme anteriormente referido, a Failing Firm Defense reflete na essência a aplicação do quanto previsto na Merger Regulation. Isso significa dizer que mesmo em não havendo o cumprimento dos três requisitos, deverá se analisar qual seria o cenário do mercado caso fosse rejeitada a concentração, pois desta análise pode-se concluir que os efeitos negativos na concorrência não seriam decorrentes da concentração. Com isso, se poderia chegar à conclusão de que mesmo sem o cumprimento expresso dos requisitos do GAHM, o mercado não ficaria em pior situação com a aprovação da concentração proposta.²⁰³

Percebe-se assim que, conforme documento apresentado pela União Europeia, o rol de requisitos apresentados no GAHM, muito embora relevante, não é exaustivo. Abre-se, com isso, espaço para que as partes, dada a peculiaridade de cada caso, tragam provas que justifiquem e comprovem a devida aplicação da Failing Firm Defense. No entanto, na prática, o que se tem visto é a aplicação direta destes três requisitos, que deverão estar claramente preenchidos para que a aplicação da FFD seja aceita.²⁰⁴

Por fim, interessante notar que até a edição do GAHM, não havia previsão expressa quanto à Failing Firm Defense ser fundamento para

202 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 183. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

203 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 186-187. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

204 “The Commission has applied these criteria quite strictly in its previous practice with the conditions becoming a sort of dogma that must be met very clearly and precisely and with the burden of establishing the defense falling on the notifying parties.” FOUNTOUKAKOS, Kyriakos; GEARY, Lisa. *Time to Bid Farewell to the Failing Firm Defense? Some Thoughts in the Wake of Nynas/Shell and Olympic/Aegean*. Dezembro de 2003, p. 4. Disponível em: <<https://www.competitionpolicyinternational.com/time-to-bid-farewell-to-the-failing-firm-defense-some-thoughts-in-the-wake-of-nynas-olympic-aegean>>. Acesso em 6 mar. 2014.

aprovação de concentração que viesse a criar ou fortalecer posição dominante no mercado.²⁰⁵ Ou seja, o que se tinha eram decisões que desenvolveram a ideia da *failing firm* até que, em 2004, se positivou tal alternativa:

89. The Commission may decide that an otherwise problematic merger is nevertheless compatible with the common market if one of the merging parties is a failing firm. 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.²⁰⁶

Portanto, conforme disposto no GAHM, o impacto negativo da concentração no mercado não poderá ser maior do que seria o impacto decorrente da reprovação da operação. Ou seja, trata-se de análise de causa e consequência entre a operação apresentada e as condições futuras do mercado (*counterfactual analysis*).

Uma vez estabelecido plano de fundo da FFD na União Europeia, se passa a analisar individualmente cada um dos três requisitos que a compõem.

205 Inclusive, a própria Merger Regulation, de 2004, não endossa explicitamente o uso da Failing Firm Defense. WUELLER, Joshua R. *Mergers of Majors: Applying the Failing Firm Doctrine in the Recorded Music Industry*. Janeiro, 2013. 7 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 589 (2013), p. 593. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2293412>>. Acesso em 10 mar. 2014.

206 EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

2.2.3.1. SAÍDA DO MERCADO EM FUTURO PRÓXIMO POR DIFICULDADES FINANCEIRAS

O primeiro requisito elencado no GAHM refere-se à dificuldade financeira enfrentada pela empresa alvo, que deverá ser de tal grau que a forçará a deixar o mercado em um futuro próximo.²⁰⁷

Ou seja, deverá a empresa alvo demonstrar a crise financeira que vem passando, que deve ser grave o suficiente para acarretar a sua saída do mercado caso não ocorra a concentração proposta. O meio de comprovação deste estado de crise, no mesmo passo que andou o HMG, não foi detalhado pelo GAHM, que deixou de elencar quais as provas que deveriam ser produzidas, o que demonstra que esta avaliação deverá ser realizada caso a caso.²⁰⁸

Não obstante a ausência de parâmetros objetivos nas disposições do GAHM, importante destacar o posicionamento da União Europeia junto à OECD:

The evidence of acute financial distress is measured by reference to the company's balance sheet in terms of profitability, liquidity and solvency. The assessment of these parameters must depend on the industry characteristics. For example in the banking sector, evidence of acute solvability problems confirmed by a central bank may be sufficient as a clear sign of financial difficulties to exist and being material. The time horizon for this assessment will depend on the specific market characteristics.

207 “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”.

208 “The Commission therefore does not follow a specific formula to assess the degree of financial difficulties but rather makes a case-by-case assessment”. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 184. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

De acordo com o trecho acima colacionado, partirá do balanço patrimonial a análise do quadro financeiro da empresa. Contudo, esta avaliação deverá respeitar as peculiaridades de cada caso, notadamente no que se refere às características específicas do mercado no qual atua a empresa alvo.

2.2.3.2. INEXISTÊNCIA DE ALTERNATIVA QUE REPRESENTA UMA SOLUÇÃO MENOS DANOSA À CONCORRÊNCIA

Com redação distinta a dos Estados Unidos, o segundo requisito do GAHM dispõe que deverá restar comprovado que não há operação alternativa que prejudicasse menos a concorrência do que a concentração proposta.²⁰⁹

Quanto à avaliação do preenchimento deste critério, notadamente no que se refere à busca por compradores alternativos, as autoridades da concorrência poderão requerer provas de seu atendimento, tais como o número e a variedade de empresas contactadas, o tipo e a qualidade de informação que foi oferecida às empresas que demonstraram interesse em adquirir a *failing firm*, bem como quais propostas são de fato sérias e legítimas.²¹⁰

Neste caso, de forma similar ao que ocorre nos Estados Unidos, há certa dificuldade em se identificar quais seriam os compradores efetivamente interessados na operação. Ademais, caberá à parte demonstrar ter empreendido efetivos esforços para oportunizar a outros possíveis interessados a chance de estabelecer negociações para aquisição da alegada *failing firm*. Isso porque um interessado que represente menor concentração de mercado será a opção preferível.²¹¹

209 “There is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger”.

210 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 175. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

211 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 184. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

O ponto central que deverá ficar comprovado pelas partes é que, de fato, a empresa alvo buscou interessados diversos para a realização da operação, mas que apesar de todos os seus esforços, não obteve sucesso. Assemelha-se, portanto, com os termos da redação do HMG ao destacar os “esforços de boa-fé”, que devem ser empreendidos na busca de alternativa viável, como condição necessária para que se aceite a utilização da Failing Firm Defense.

2.2.3.3. SAÍDA DOS ATIVOS DO MERCADO

O terceiro e último requisito do GAHM refere-se à manutenção dos ativos da empresa alvo no mercado relevante.²¹² Aqui, o que se avalia é se com a operação os ativos da empresa alvo permanecerão ou não no mercado:

Ou seja, a motivação para se permitir a concentração proposta, neste particular, mesmo que prejudicial à concorrência, é a possibilidade de que, com a reprovação da operação, a empresa alvo viesse a quebrar, ocasionando a saída de seus ativos produtivos do mercado relevante.²¹³ O que, em última análise, poderia impactar negativamente junto aos consumidores, dada a possibilidade de diminuição da qualidade e quantidade de determinado produto e o seu consequente aumento de preço.

Por fim, apenas salienta-se que no GAHM, ao contrário do rumo adotado pelos Estados Unidos na última atualização do HMG, este requisito encontra-se destacado individualmente.²¹⁴

212 “In the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market”.

213 PERSSON, Lars. The failing firm defense. *The Journal of Industrial Economics*, vol. 53, n. 2 (Jun., 2005), p. 177.

214 Esta alteração ocorrida no HMG, ainda não adotada pelo GAHM, talvez possa ser explicada pelo fato da saída dos ativos da *failing firm* do mercado relevante ser uma consequência natural da reprovação da operação proposta. Isso porque, para Oliveira Júnior: “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

2.3. CONCLUSÕES PARCIAIS

Diante do até aqui exposto, algumas conclusões já podem ser extraídas.

Nos Estados Unidos o primeiro caso em que a Suprema Corte reconheceu a aplicação da FFD data de 1930. Ainda que no decorrer dos anos mudanças tenham ocorrido na forma de se apurar os critérios a serem atendidos, importante notar que na edição do HMG de 1992, não havia qualquer menção à Failing Firm Defense. Foi em sua revisão, ocorrida no ano de 1997²¹⁵, que ela passou a ser explicitamente reconhecida e regulamentada, o que se manteve na posterior substituição deste diploma pelo atual Guia de 2010. Ou seja, 67 anos após sua primeira alusão.

Já na União Europeia, a primeira menção da Comissão Europeia quanto ao reconhecimento da Failing Firm Defense se deu em 1993, no caso Kali und Salz. Aqui, foi apenas em 2004, ou seja, 11 anos após a primeira menção, que o GAHM regulamentou sua forma de aplicação.

Desta primeira constatação, podemos observar que tanto nos Estados Unidos quanto na União Europeia o nascimento da Failing Firm Defense se deu no contexto jurisprudencial. A origem de sua aplicação, bem como o desenvolvimento dos requisitos a serem atendidos, foram casuisticamente surgindo até serem implementados nas respectivas regulamentações.

Note-se que muito embora a FFD tenha nascido nos Estados Unidos, a União Europeia, ao desenvolver seu Guia de concentrações, não apenas replicou os requisitos do HMG, mas sim preocupou-se em

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". OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A Empresa em Crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014, p. 129.

215 FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 1997. Disponível em: <<http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg.htm>>. Acesso em 11 dez. 2013.

elaborar e desenvolver ao longo dos anos seus próprios requisitos. Por óbvio, de forma geral pode-se dizer que os Guias possuem requisitos semelhantes, isso porque o escopo e os fundamentos da FFD são os mesmos para ambos. Contudo, há também um requisito constante do HMG que não foi incorporado pelo GAHM, conforme a seguir se verá.²¹⁶

Importante também salientar que os critérios adotados por outros países quando do desenvolvimento da FFD em muito se assemelham. Isso porque a preocupação é utilizar os requisitos da Failing Firm Defense como ferramenta para se identificar duas ideias centrais: (i) se na ausência da operação a empresa alvo e seus ativos são suscetíveis de deixar o mercado, e (ii) se o cenário após a realização da operação é menos prejudicial à concorrência do que o cenário hipotético no qual a empresa alvo deixa o mercado.

Neste sentido, os Estados Unidos, no que se refere a esta primeira ideia, elencaram dois requisitos. O primeiro, como visto, avalia se a empresa alvo seria incapaz de cumprir com suas obrigações financeiras vindas em futuro próximo; e o segundo, que se refere à incapacidade da empresa alvo de se reorganizar nos termos do Chapter 11 do Bankruptcy Code.

Esta primeira ideia, como se vê, leva em consideração os substanciais custos de transação que estariam envolvidos no caso de a empresa alvo deixar o mercado. Também se poderia dizer que de forma indireta há certa preocupação com a perda de bem-estar social e com os prejuízos consequentemente gerados para os trabalhadores, para os credores, para os clientes e para a sociedade em geral.²¹⁷

216 Neste mesmo sentido andaram os países membros da OCDE que adotaram a Failing Firm Defense. Utilizaram o HMG como inspiração, sem contudo deixar de adaptar sua estrutura ao ordenamento jurídico pátrio, seja por meio de regulações ou casuisticamente. São os países: África do Sul, Alemanha, , Canadá, Coreia do Sul, Dinamarca, França, Irlanda, Israel, Nova Zelândia, Reino Unido, Suíça, Taiwan, Turquia e União Europeia. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 23. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

217 FERNANDES, Roberta Ribeiro. *Failing Firm Defense: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste brasileira?* Terceiro lugar no VIII Prêmio SEAE. 2013. Acesso em

Já a segunda ideia, que também pode ser desdobrada em dois requisitos, exige primeiramente a comprovação de esforços por parte da empresa alvo na busca de propostas alternativas que representem menor risco de dano à concorrência. Na sequência, o HMG preocupa-se em analisar se na ausência da operação os ativos da empresa alvo deixariam o mercado relevante.

Percebe-se que aqui, em última análise, há uma preocupação da autoridade antitruste norte-americana em comparar os dois possíveis cenários: o mercado com e o mercado sem a operação proposta. Ou seja, a autoridade busca analisar se a possível ameaça à livre concorrência resultante da concentração seria preferível ao impacto adverso na concorrência decorrente das perdas advindas da quebra da empresa alvo.²¹⁸

Já na União Europeia, a primeira ideia que se refere à saída da empresa alvo do mercado foi traduzida por meio de seu primeiro requisito, que se preocupa em verificar se a crise da alegada *failing firm* é de tal monta que seja passível de forçar sua saída do mercado relevante na ausência da concentração proposta.

A segunda ideia, relativa à análise dos cenários decorrentes da ocorrência e da não ocorrência da operação, foi referida por meio dos dois últimos requisitos. Caberá, neste caso, à empresa alvo demonstrar que apesar de seus esforços não foi possível encontrar operação alternativa à concentração proposta, e que na ausência desta operação seus ativos deixarão o mercado relevante.

Portanto, a ideia central do GAHM é verificar se os impactos negativos no mercado após a concentração não são decorrentes desta operação. Se entenderá que não são decorrentes quando a estrutura competitiva do mercado se deterioraria, ao menos na mesma medida, caso a concentração não ocorresse.²¹⁹

11 dez. 2013, p. 6.

218 DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 Fordham L. Rev. 872 (1979). Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013, p. 881.

219 EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível

Ou seja, percebe-se que para o GAHM o conceito de *failing firm* reflete na essência a aplicação do quanto previsto na Merger Regulation, notadamente no que concerne à relação entre dada concentração e qualquer deterioração de condições competitivas do mercado.

Quanto às semelhanças entre as estruturas da Failing Firm Defense prevista nos Guias, salienta-se inicialmente que em ambos os casos, tanto nos Estados Unidos²²⁰ quanto na União Europeia, a FFD requer que a companhia alvo esteja à beira da falência. Entretanto, ao buscar avaliar a possibilidade deste cenário, os Guias se manifestam de forma levemente distinta. Enquanto no HMG “à beira da falência” seria a incapacidade de adimplir suas obrigações financeiras em futuro próximo²²¹, para o GAHM seria a iminente saída da companhia alvo do mercado em razão de dificuldades financeiras²²². Conforme se percebe, o fator fundamental em ambos os diplomas para que a companhia alvo seja considerada uma *failing firm* é a dificuldade financeira.

No que se refere à identificação de possíveis compradores alterativos, ambos os Guias se preocupam em exigir que seja

em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

220 Ainda que, como vimos, a ideia de “failing firm” que entende determinada concentração não violaria a legislação antitruste caso a empresa adquirida não possuísse recursos financeiros necessários para operar competitivamente, ainda que não estivesse em vias de quebra, já tenha sido aplicada. Ver nota de rodapé 13.

221 O primeiro requisito previsto no HMG: “The allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future.” FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010, p. 32. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

222 Requisito previsto no GAHM: “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”. EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

demonstrado que inexistiria outra companhia interessada na operação, cujo resultado seria menos danoso à concorrência.²²³

Ainda, ao dar tratamento para os ativos da *failing firm*, ambos os Guias andaram no mesmo sentido. Requerem comprovação de que caso a concentração não seja realizada, os ativos da companhia alvo deixariam inevitavelmente o mercado.²²⁴

Muito embora se perceba que o GAHM se inspirou na estrutura da FFD norte-americana, e que os Guias de forma geral possuam redação e estrutura muito similares, algumas diferenças merecem ser destacadas. A primeira, e talvez a que inicialmente mais salte aos olhos, é a ausência de qualquer referência no Guia europeu quanto à legislação falimentar. Ou seja, enquanto o diploma norte-americano dispõe que para que a companhia alvo seja de fato uma *failing firm*, ela não pode ter condições de se reorganizar com sucesso dentro dos procedimentos do Chapter 11 do Bankruptcy Code.²²⁵, a versão europeia do Guia não faz qualquer referência a esta condição.

Ademais, no HMG, o requisito que faz referência à saída dos ativos do mercado foi tratado conjuntamente com aquele que requer a demonstração da inexistência de comprador alternativo, ao menos a partir de sua última atualização, datada de 2010. Isso porque na versão de 1997, no mesmo sentido do tratamento dado pelo atual GAHM, o Guia norte-americano previa a análise envolvendo a saída dos ativos da empresa do mercado relevante em requisito próprio.

223 Nos Estados Unidos: “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 merger”. Na União Europeia: “Second, there is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger”.

224 HMG: “It has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would keep its tangible and intangible assets in the relevant market (...)”. GAHM: “Third, in the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market”.

225 “It would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act”. FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010, p. 32. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

Ou seja, muito embora já houvesse o terceiro requisito exigindo a demonstração dos esforços de boa-fé empreendidos para encontrar propostas alternativas que manteriam seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e representariam um menor risco de dano à concorrência do que a operação proposta, também havia um quarto requisito, prevendo expressamente que deveria restar comprovado que “na ausência da concentração, os ativos da *failing firm* deixariam o mercado relevante”²²⁶.

Em suma, viu-se que, atualmente nos Estados Unidos, para que seja acolhida a FFD, os seguintes requisitos devem ser preenchidos: (i) a empresa deve estar em uma situação de crise que a leve a insolvência em futuro próximo; (ii) a empresa em crise não pode ser capaz de se reorganizar por meio dos procedimentos previstos no Chapter 11 do Bankruptcy Code; (iii) a empresa em crise deve ter sido diligente em buscar alternativas menos ofensivas à concorrência do que a operação apresentada; e, (iv) caso não seja realizada a operação, os ativos da empresa deixarão o mercado relevante.

Já na União Europeia, afora os critérios que se referem (i) às dificuldades financeiras enfrentadas pela empresa em crise, (ii) à busca por alternativas menos danosas à concorrência, bem como (iii) à saída dos ativos da empresa do mercado, destaca o GAHM que:

89. The Commission may decide that an otherwise problematic merger is nevertheless compatible with the common market if one of the merging parties is a failing firm. 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

226 “Absent the acquisition, the assets of the failing firm would exit the relevant market”. FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 1997, p. 33. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

market would deteriorate to at least the same extent in the absence of the merger.²²⁷

Trata-se, como se pode perceber, de uma análise de causa e consequência entre a operação apresentada e as condições futuras do mercado. Ou seja, devem ser examinados os cenários com e sem a operação (*counterfactual analysis*) para se inferir as consequências no mercado relevante e compará-las. Caso se conclua que a concorrência no mercado, em razão da concentração decorrente da aprovação da operação vá piorar se comparada com a concorrência em caso de inexistência da operação, ela pode ser rejeitada.

Conforme visto, em que pese eventuais distinções entre os requisitos constantes do HMG e do GAHM, relevante é que a essência e os fundamentos da FFD em ambos os casos são as mesmas, i.e., que um ato de concentração não é passível de criar ou reforçar o poder de mercado se a operação proposta envolver uma empresa em crise, que esteja na iminência de, juntamente com seus ativos, deixar o mercado relevante. Isso porque, neste caso, a estrutura concorrencial do mercado em um cenário com a concentração pode não ser pior do que em um cenário de reprovação da operação.

Resumidamente, conforme referido pela Suprema Corte norte-americana quando do julgamento do caso *United States v. General Dynamics Corp.*, em 1974, e destacado por Diamant²²⁸, a finalidade da Failing Firm Defense é a de ser uma solução “*lesser of two evils*”:

It is, in a sense, a “lesser of two evils” approach, in which the possible threat to competition resulting from an acquisition is deemed preferable to the

227 EU-Lex. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

228 DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 *Fordham L. Rev.* 872 (1979), p. 881. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013.

adverse impact on competition and other losses if the company goes out of business.

Ou seja, situação na qual uma possível ameaça à concorrência resultante da concentração seria preferível ao impacto adverso na concorrência, além de outras perdas, advindo da quebra da empresa alvo.

2.4. FAILING FIRM DEFENSE NO BRASIL E SUA APLICAÇÃO PELO CADE

Não foi de forma diferente que a Failing Firm Defense nasceu no Brasil. A exemplo do ocorrido nos Estados Unidos e na União Europeia, no Brasil a FFD também ingressou no mundo jurídico por meio da jurisprudência, em julgamento do Conselho Administrativo de Defesa Econômica²²⁹.

Muito embora a aplicação da FFD estivesse sendo discutida na jurisprudência do CADE há diversos anos, ao tempo da defesa da tese (em fevereiro de 2016) fruto da presente publicação, sua regulamentação ainda não havia ocorrido. Motivo pelo qual se ponderou, à época, da importância de o CADE incluir a Failing Firm Defense em seu Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, de modo a definir seus contornos para aplicação e conferir previsibilidade aos agentes interessados em fazer uso da FFD.

Passados poucos meses, em julho do mesmo ano, foi publicado o atual Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE

229 Criado em 1962 pela Lei n.º 4.132 como órgão da administração federal e veio a ser transformado em autarquia federal pela Lei n.º 8.884/1994. Sua missão institucional é de, essencialmente, prevenir e reprimir o abuso de poder econômico, nos moldes exigidos pelo artigo 173, § 4º, da Constituição Federal de 1988. Atualmente, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) é regido pela Lei n.º 12.529/2011.

(“Guia H”). Oportunidade na qual foi adicionado um novo capítulo (Capítulo 5) intitulado “Processo Concursal”, bem como o tópico 5.1, denominado “Teoria da Empresa Insolvente (*Failing Firm Defence* - FFD)”, que na sequência será abordado mais detidamente.

Independentemente de sua regulamentação, fato é que grande parte dos casos foi analisada e julgada anteriormente à publicação do Guia H, e que, muito embora na maioria das vezes não tenha acolhido a FFD, o CADE ao menos a reconheceu, admitindo desde 1995 a possibilidade de sua aplicação dentro das normas do direito brasileiro.

2.4.1. NASCIMENTO, CASOS E APLICAÇÃO DA FAILING FIRM DEFENSE

De forma a analisar o tratamento dado pelo CADE à *Failing Firm Defense*, inicia-se apresentando uma série de casos em que, ao longo do trâmite processual, sua aplicação foi ventilada. Os casos serão tratados em ordem cronológica, de acordo com as datas de julgamento.

Dos onze primeiros casos a seguir analisados, com exceção da concentração envolvendo a Echlin do Brasil Indústria e Comércio Ltda. e a Indústria e Comércio Brosol Ltda., julgada em 1999 e resultado de busca própria, dez foram retirados de pesquisa realizada por Fernando Antônio de Oliveira Júnior para sua dissertação de mestrado defendida na Universidade de Brasília. Partiu-se desta pesquisa haja vista a extensa busca realizada pelo autor por casos que envolvessem a *Failing Firm Defense*.²³⁰

230 No que se refere aos critérios de busca, refere o autor que “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.” OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de.

Na sequência, como resultado de busca própria, também foram adicionados os dois últimos casos, envolvendo Hospital Regional de Franca S.A. e Unimed Franca, e JBS S.A. e Rodopa, nos quais a FFD foi debatida ao longo do processo.

Contudo, conforme salienta Oliveira Júnior, “por conta das dificuldades encontradas na busca desses precedentes, tais como falhas no mecanismo de pesquisa do site do CADE (...), 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*”.²³¹

Por fim, dada a edição do Guia H em data posterior à defesa da tese que deu origem ao presente estudo, entendeu-se pertinente, nesta oportunidade, a inclusão do título “2.4.2. Estrutura da Failing Firm Defense hoje no Brasil”, para analisar a estrutura e a aplicação conferidas à FFD, bem como a inclusão do título “2.4.3. Casos posteriores à edição do Guia H do CADE”, para avaliar como o CADE vem atualmente abordando, interpretando e fazendo uso dos parâmetros por ele impostos em seu Guia.

Importante ainda salientar que os onze primeiros casos foram julgados dentro dos ditames da Lei n.º 8.884/1994, enquanto os demais já receberam o tratamento previsto na Lei n.º 12.529/2011, que revogou o diploma até então vigente. Destaca-se esta informação pois, como se verá, algumas das inovações trazidas pela Lei n.º 12.529/2011 serão de fundamental importância quando, nos capítulos seguintes, da análise de casos que envolvam empresas em recuperação judicial.

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 de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014.

231 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência.* Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014.

2.4.1.1. SIDERÚRGICA LAISA S.A. E COMPANHIA SIDERÚRGICA PAINS (1995): A PRIMEIRA MENÇÃO

A primeira oportunidade em que o CADE, enquanto autarquia federal, discutiu a aplicação da Failing Firm Defense, ocorreu no julgamento do ato de concentração 0016/1994 envolvendo a Siderúrgica Laisa S.A. (Grupo Gerdau) e a Companhia Siderúrgica Pains (Grupo Korf GmbH), que tinha por objeto as cotas da empresa Korf GmbH, então acionista controladora da Siderúrgica Pains, maior empresa do Grupo Korf.

A operação foi aprovada parcialmente, determinando-se às requerentes que providenciassem a desconstituição dos atos relativos à incorporação da Companhia Siderúrgica Pains ao Grupo Gerdau. Inconformadas, apresentaram pedido de reapreciação alegando, dentre outros argumentos, que a Siderúrgica Pains se encontrava em estado próximo à insolvência, em face das dificuldades financeiras que vinha enfrentando sua controladora.

Ao proferir seu voto, o Conselheiro Relator não acolheu o argumento, por entender que as partes não teriam comprovado a insolvência da empresa adquirida, nem tampouco que a sua sobrevivência dependeria exclusivamente da aquisição pelo Grupo Gerdau.

2.4.1.2. BELGO-MINEIRA PARTICIPAÇÃO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO LTDA., COMPANHIA SIDERÚRGICA BELGO-MINEIRA E MENDES JÚNIOR SIDERURGIA S.A. (1997)

A despeito da referência à FFD trazida quando do julgamento da operação envolvendo a Siderúrgica Laisa S.A. e a Companhia Siderúrgica Pains, anteriormente tratada, foi na aquisição, pela Belgo-Mineira, de ativos da Mendes Júnior, que o assunto foi mais intensamente debatido. Este foi o caso inaugural em que o CADE, após sua transformação em autarquia federal por meio da promulgação

da Lei n.º 8.884/1994, discutiu sobre a aplicação da FFD no direito brasileiro. Trata-se do processo 0044/1995, julgado em 1997.²³²

As partes, para justificar a operação, apontaram como argumento central a difícil situação financeira em que a empresa alvo encontrava-se. A Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), ao emitir seu parecer técnico, entendeu que a operação seria passível de aprovação.

Ao analisar o que denominou de argumento da empresa insolvente, a SEAE reconheceu a possibilidade de aplicação ao caso em comento, fazendo uso dos requisitos constantes do HMG para demonstrar quais circunstâncias haveriam de ser comprovadas para que a operação fosse aprovada. Eis o que concluiu, a despeito da possibilidade de grande elevação no nível de concentração nos mercados analisados:

(...) dada a situação de insolvabilidade da Mendes Júnior e a busca de interessados não concorrentes para a sua viabilização econômico-financeira não ter obtido êxito, a possível efetivação da compra da empresa pela Belgo Mineira é a única alternativa que hoje se apresenta como capaz de impedir o encerramento de suas atividades fabris.²³³

A Secretaria de Direito Econômico (SDE), ao emitir seu parecer técnico, iniciou sua conclusão da seguinte forma: “Existem situações em que a integração de empresas poderá ser benéfica ao mercado, ainda que decorra de aumento da participação de mercado adquirente. O presente caso ilustra bem esta situação.” Pois, para a SDE, “O prejuízo social de desempregos e perda de ativos no caso de deixar o mercado, justifica a aprovação da operação ainda que dela decorra aumento de

232 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. A Jurisprudência do Cade e a Sociedade Empresária em Crise: Uma Breve Análise de Julgados Sobre a Teoria da Failing Firm. In: *Publicações da Escola da AGU: Debates em Direito da Concorrência*, n. 7. Brasília: 2011, p. 201.

233 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471661012.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

participação relativa da Belgo-Mineira nos segmentos de aços longos comuns.”²³⁴ Na sequência, fundamentou tal posição no § 2º do artigo 54 da Lei n.º 8.884/1994²³⁵, vigente à época. Por fim, concluiu pela possibilidade de admissão da operação.

A Procuradoria do CADE (ProCADE), ao receber os autos para emissão de parecer técnico, concluiu pela aprovação sem restrições da operação. No entanto, ao contrário dos posicionamentos da SEAE e da SDE, a ProCADE, apesar de admitir a possibilidade de utilização do argumento da *failing firm* como defesa, acabou por justificar seu entendimento por fundamento diverso.²³⁶

Por fim, o Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro, ao emitir seu voto, reconheceu a possibilidade de aplicação da Failing Firm Defense. Inclusive, chegou a elencar os requisitos previstos no HMG como aqueles a serem preenchidos para a adequada aplicação da FFD. No entanto, concluiu que não estariam presentes no caso concreto todas as circunstâncias necessárias à aprovação da operação, motivo pelo qual afastou a aplicação da FFD:

No entanto, os dois últimos requisitos²³⁷, no meu ver intimamente relacionados e de suma importância para que se caracterize a estrita observância aos princípios da livre concorrência, dificilmente seriam atendidos no presente caso, o que pode ser atribuído ao fato de não terem sido observados importantes

234 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471651893.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

235 “§ 2º Também poderão ser considerados legítimos os atos previstos neste artigo, desde que atendidas pelo menos três das condições previstas nos incisos do parágrafo anterior, quando necessários por motivo preponderantes da economia nacional e do bem comum, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final.”

236 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471641702.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

237 (iii) que a empresa tenha feito, de boa fé, esforços mal-sucedidos para viabilizar ofertas alternativas razoáveis para a aquisição de seus ativos tangíveis e intangíveis; e (iv) que, inexistindo o ato de concentração, os ativos da empresa deixem o mercado relevante.

detalhes formais na fase de seleção de pretendentes, dentre outros motivos.

(...)

Assim, considero não aplicável ao caso o argumento da empresa insolvente, uma vez que as informações apresentadas são insuficientes, principalmente em qualidade, para demonstrar que o arrendamento para a Belgo-Mineira foi a única alternativa razoável encontrada para manter em funcionamento a planta da MJS.²³⁸

Não obstante, votou pela aprovação do ato, porque, segundo seu entendimento, mesmo descartando a Failing Firm Defense, a operação promoveria um maior equilíbrio concorrencial no mercado relevante.

Ao final, o Plenário do CADE aprovou sem restrições o ato de concentração.²³⁹

Percebe-se que, neste caso, os critérios propostos pela SEAE e pelo Conselheiro Relator para análise da FFD são os mesmos daqueles previstos no HMG. Mas ao aplicá-los ao caso concreto, concluiu o Conselheiro não estarem demonstrados os esforços de boa-fé da sociedade em crise na busca de alternativa razoável para aquisição, nem que, inexistindo o ato, os ativos da empresa alvo deixariam o mercado relevante.

2.4.1.3. INCEPA-INDÚSTRIA CERÂMICA PARANÁ S.A. E CELITE S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO (1998)

Este caso refere-se à aquisição da Celite, que estava em concordata, pela Incepa, no mercado de louças sanitárias. O julgamento do ato de concentração 0092/1996 ocorreu em 1998.

238 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471681851.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

239 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471691331.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

A SEAE em seu parecer técnico opinou pela aprovação da operação por entender que não aumentaria de forma expressiva o poder de mercado.²⁴⁰ Entretanto, não fez qualquer menção à Failing Firm Defense. Neste mesmo sentido, manifestou-se a SDE.²⁴¹

Em seu parecer, também a ProCADE, não obstante tenha ponderado sobre a situação concordatária da Celite, constatando que lhe restavam “poucas chances de sobrevivência”²⁴², não fez qualquer menção expressa à FFD. Ao final, opinou pela aprovação da operação.

O Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari²⁴³ em sua manifestação, votou pela aprovação da operação. Seguindo a mesma linha do caso julgado no ano anterior, reconheceu a possibilidade de aplicação do “argumento da empresa insolvente”, mas, no entanto, salientou que nenhum dos quatro requisitos estabelecidos pelo HMG estavam presentes no caso. Ao final, concluiu pela aprovação da operação sem restrições, fundamentando na existência de efetiva rivalidade, bem como na ausência de significativas barreiras à entrada no mercado, sendo seguido pelo Plenário do CADE²⁴⁴.

2.4.1.4. METAL LEVE S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO, COFAP – COMPANHIA FABRICADORA DE PEÇAS E MAHLE GMBH (1998)

No caso 0084/1996, julgado em 1998, o CADE analisou a aquisição de controle da Metal Leve pela COFAP e pela Mahle.

Ao dar seu parecer, a SEAE entendeu que não haveria criação nem elevação do poder de mercado e, por isso, opinou pela aprovação da

240 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 86-90. Acesso em 15 abr. 2014.

241 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf> P. 208-216. Acesso em 15 abr. 2014.

242 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 224-234. Acesso em 15 abr. 2014.

243 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000161701479.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

244 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011097.pdf>. P. 326. Acesso em 15 abr. 2014.

operação.²⁴⁵ Neste mesmo sentido manifestou-se a SDE²⁴⁶. Em nenhum dos dois pareceres técnicos a Failing Firm Defense foi mencionada.

A ProCADE, ao receber os autos para análise da operação, concluiu que, muito embora a aquisição viesse a resultar em alta concentração de mercado, ela merecia ser aprovada sem restrições, “tendo em vista as eficiências resultantes para um setor altamente peculiar, como o de autopeças.”²⁴⁷ Contudo, também não fez menção expressa à Failing Firm Defense.

Em seu voto, a Conselheira Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva entendeu que não restou comprovado que a Metal Leve fosse uma *failing firm*. Não obstante reconhecer a aplicabilidade do que denominou de “argumento da firma em situação pré-falimentar” e elencar os requisitos previstos no HMG como aqueles a serem comprovados, salientou que “não há elementos suficientes para considerar que a Metal Leve encontrava-se em situação pré-falimentar”, uma vez que não houve o preenchimento dos quatro requisitos do referido Guia, principalmente aquele que determina que a empresa alvo seja incapaz de honrar suas obrigações financeiras em um futuro próximo.²⁴⁸

Interessante salientar passagem do voto da Conselheira Relatora, ao discorrer sobre a Failing Firm Defense:

Deve-se lembrar que a tese da *failing firm* é compatível com o objetivo de eficiência, porque, na ausência da aquisição, a capacidade utilizada e a produção no mercado cairiam. Se a Mahle torna-se uma empresa com significativo poder de mercado. De outro lado há eficiências sendo produzidas – por exemplo, ganhos

245 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000491681978.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

246 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000491671878.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

247 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162841391.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

248 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162851031.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

de escala – pelo fato de maior capacidade produtiva estar sendo utilizada no mercado.

Percebe-se que uma vez mais os critérios do diploma dos Estados Unidos foram utilizados para embasar a decisão do CADE. Ao final, a operação no que se refere aos mercados relevantes de pistões e peças sintetizadas foi aprovada sem restrições, sendo que não restou aprovada em relação ao mercado relevante de camisas de pistões. Ademais, ficou determinada a alienação, pela Metal Leve, de sua participação na atividade de produção de camisas da COFAP.

2.4.1.5. COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA, BUENOS AIRES EMBOTELLADORA S.A. (BAESA) E PEPSICO INC. (1998)

Esta operação apresentada ao CADE por meio do ato de concentração 08012.007374/1997-34 contempla a análise de contratos de compra e venda e de franquia celebrados entre Brahma, BAESA e Pepsi. O processo foi julgado em 1998, e teve como relator o Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho.

Ao emitir seu parecer técnico, concluiu a SEAE²⁴⁹ que, do ponto de vista estritamente econômico, a operação deveria ser aprovada. Neste mesmo sentido posicionaram-se a SDE²⁵⁰ e a ProCADE²⁵¹. No entanto, nenhum dos pareceres técnicos mencionaram a Failing Firm Defense.

Já o Conselheiro Relator, ao expor seu voto, mencionou expressamente a FFD, a denominando de “Tese da Firma Falimentar”. Oportunidade na qual destacou os requisitos arrolados pela Suprema Corte norte-americana quando do julgamento do caso Citizen

249 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011685.pdf>. P. 219-225. Acesso em 15 abr. 2014.

250 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011685.pdf>. P. 230-233. Acesso em 15 abr. 2014.

251 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011685.pdf>. P. 238-250. Acesso em 15 abr. 2014.

Publishing Co. v. US, já tratado neste trabalho, bem como aqueles adotados pelo HMG de 1992. Ao final, concluiu que as circunstâncias exigidas pela jurisprudência dos Estados Unidos estavam dentro do espírito da então vigente Lei n.º 8.884/1994, e que seriam necessárias e suficientes para descaracterizar os efeitos negativos de uma operação:

Considero razoáveis – dentro do espírito da Lei 8.884/94 – as condições impostas na jurisprudência americana, para análise dos efeitos concorrenciais de uma operação envolvendo firmas em estado falimentar. (...) Neste sentido, é uma preocupação equivalente à aquela presente no Art. 54 da Lei 8.884/94 (...). Portanto, se os critérios aceitos na jurisprudência dos EUA forem condições necessárias e suficientes para descaracterizar os efeitos negativos de uma operação, penso que eles podem ser adotados por este E. Colegiado.²⁵²

Em seu voto também destacou que os quatro requisitos previstos no HMG de 1992, que ampliariam aqueles ressaltados no caso *Citizen Publishing Co. v. US*, deveriam ser cumpridos em conjunto, por serem necessários e suficientes para afastar qualquer dano ao processo concorrencial.

No caso concreto, entendeu que “não ficou provada nos autos a condição 3) dos *Merger Guidelines*, qual seja, a inexistência de compradores alternativos viáveis para a Baesa”.

Diante disso, concluiu que, muito embora a situação financeira da Baesa devesse ser considerada como um dos elementos para fundamentar a decisão, não foram preenchidas as condições necessárias para aprovação da operação apenas com base na *Failing Firm Defense*.

Ao final, acordaram os Conselheiros, por unanimidade, pela aprovação sem restrições da operação, sobretudo em razão da

252 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000164861628.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

rivalidade existente no setor liderado pela Coca-Cola. Por conseguinte, por maioria, decidiram por não se manifestar sobre a aplicação da Failing Firm Defense ao presente ato de concentração.²⁵³

2.4.1.6. ECHLIN DO BRASIL INDÚSTRIA E COMÉRCIO LTDA. E INDÚSTRIA E COMÉRCIO BROSOL LTDA. (1999)

A aquisição da Brosol pela Echlin, processo 0154/1997 julgado em 1999, teve como relator o Conselheiro João Bosco Leopoldino da Fonseca.

Ao emitir seu parecer técnico, concluiu a SEAE²⁵⁴ que, do ponto de vista estritamente econômico, a operação deveria ser aprovada, sem fazer qualquer menção à Failing Firm Defense. Neste mesmo sentido posicionaram-se a SDE²⁵⁵ e a ProCADE²⁵⁶.

O voto da lavra do Conselheiro Arthur Barrionuevo Filho²⁵⁷ trouxe entendimento pela aprovação da operação, mas por fundamentos diversos que não a Failing Firm Defense, a qual não é mencionada expressamente em sua manifestação. Foi neste mesmo sentido o voto vogal do Conselheiro Ruy Santacruz²⁵⁸, que, apesar de ressaltar que o fato da Brosol se encontrar em estado pré-falimentar devesse ser considerado, manifestou-se pela aprovação da operação condicionando-a a compromisso de desempenho, sem, contudo, mencionar expressamente a FFD.

253 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000164841050.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

254 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011162.pdf>. P. 133-139. Acesso em 15 abr. 2014.

255 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011162.pdf>. P. 226-229. Acesso em 15 abr. 2014.

256 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011162.pdf>. P. 233-237. Acesso em 15 abr. 2014.

257 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000167981903.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

258 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000168031809.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

Já a Conselheira Lúcia Helena Salgado²⁵⁹, de maneira diversa dos demais, tratou expressamente da Failing Firm Defense. Ao reconhecer a possibilidade de aplicação da FFD, explicou a Conselheira que, para que isso ocorresse, uma série de requisitos deveriam ser observados. Contudo, verificou que, no caso, nenhum deles havia sido preenchido. Ao final, votou pela aprovação da operação, com certas restrições ao mercado de bombas de combustível mecânicas.

O Plenário do CADE aprovou o ato, por unanimidade e sem restrições, à exceção do mercado de bombas de combustível mecânicas, tendo sido colocadas opções à adquirente para procedimento de desconstituição, a título definitivo ou temporário.²⁶⁰

2.4.1.7. CASIL S.A. CARBURETO DE SILÍCIO E SÃO JULIANO PARTICIPAÇÕES LTDA. (2005)

A aquisição da Casil pela São Juliano foi apresentada ao CADE em 1999, tendo o processo recebido o número 08012.005205/1999-68. A operação foi julgada no ano de 2005 e teve como relator o Conselheiro Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer.

Aqui, a SEAE²⁶¹ lavrou parecer recomendando a aprovação da operação, mas com restrições. Quanto à Failing Firm Defense, reconheceu a possibilidade de aplicação, e citou como exemplo o HMG e as normas canadenses elaboradas pelo Competition Bureau para elencar os requisitos a serem observados. Concluiu, contudo, que no caso sob análise não havia restado comprovado que a empresa alvo tivesse feito esforços infrutíferos para vender seus ativos para terceiros.

259 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000168021970.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

260 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000096741152.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

261 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000276411333.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

A SDE²⁶² opinou pela aprovação sem restrições do ato, pois entendeu que a integração vertical originada não teria o condão de afetar negativamente a dinâmica competitiva dos mercados relevantes. Ao apresentar suas razões, não fez qualquer menção à Failing Firm Defense.

A ProCADE²⁶³, seguindo o posicionamento da SEAE, emitiu parecer opinando pela aprovação com restrições da operação, a fim de se prevenir eventuais condutas anticoncorrenciais por parte das requerentes. Contudo, não fez qualquer menção expressa à FFD.

O voto do Conselheiro Relator²⁶⁴ foi no sentido de aprovar a operação sem restrições, sendo seguido, por unanimidade, pelo Plenário do CADE²⁶⁵. Aqui também não houve alusão à FFD.

Neste caso, muito embora a Failing Firm Defense não tenha sido expressamente adotada pelas partes como argumento para aprovação da operação proposta, a SEAE manifestou-se expressamente sobre a matéria para, ao final, afastar sua aplicação pela ausência de cumprimento de um de seus requisitos.

2.4.1.8. MASSA FALIDA DE MINERAÇÃO AREIENSE S.A. E VOTORANTIM METAIS ZINCO S.A. (2008): A APLICAÇÃO

A aquisição dos direitos minerários da Massa Falida Areiense pela Votorantim, julgada no ano de 2008, foi fundamental para a Failing Firm Defense no Brasil, dada a ampla discussão sobre sua gênese, desenvolvimento, finalidade e formas de implementação e aplicação por diversas jurisdições estrangeiras. O ato de concentração recebeu o

262 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D00000054161684.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

263 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000253091906.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

264 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000218291664.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

265 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000105631369.pdf> Acesso em 15 abr. 2014.

número 08012.014340/2007-75, e teve como relator o Conselheiro Luís Fernando Rigato Vasconcellos.

Ao emitirem seus pareceres, tanto a SEAE²⁶⁶ como a SDE²⁶⁷ opinaram pela aprovação da operação sem restrições, sem, contudo, tratarem expressamente da Failing Firm Defense. Salientou a SEAE que por se tratar de concentração realizada com a Massa Falida Areiense, um agente econômico inoperante, não seria necessário avaliar profundamente os aspectos concorrenciais da operação.

A ProCADE, ao lavrar seu parecer, citou os requisitos dos Guias Europeu e Canadense ao discorrer sobre a Failing Firm Defense. Mencionou também o caso da Austrália onde, apesar de não haver previsão legal, a FFD é tratada e aceita pela jurisprudência. Após, determinou quais seriam as principais preocupações a serem observadas quando da sua aplicação:

Mediante análise dos requisitos estipulados por jurisdições diversas, é possível seja estabelecido um padrão comum de aplicação da *failing company defense*, consistindo as principais preocupações (i) na definição das empresas em estado de falência, (ii) na inexistência de soluções menos anticompetitivas ao mercado e (iii) na ponderação entre os prejuízos decorrentes da concentração *vis-à-vis* os benefícios sociais auferidos ao se evitar a perda de ativos.²⁶⁸

Na sequência, afirmou que a FFD está em sintonia com as normas do direito nacional ao ponderar que “não obstante inexistam quaisquer previsões acerca da *failing company defense* na legislação

266 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000322691903.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

267 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000326131917.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

268 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000331171826.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

brasileira, ela apresenta-se em consonância com o sistema jurídico de defesa da concorrência brasileiro”²⁶⁹.

Especificamente quanto à concentração em análise, entendeu que era evidente que a Massa Falida Areiense se enquadrava nos parâmetros de uma *failing firm* para, ao final, opinar pelo acolhimento da FFD, a fim de que a concentração fosse aprovada sem restrições.

O caso, ao chegar para manifestação do Conselheiro Relator, recebeu voto favorável no sentido de aprovar sem restrições a operação. Como fundamento, discorreu sobre a baixa probabilidade de ocorrência de efeitos anticompetitivos, bem como sobre a identificação do cumprimento dos requisitos da Failing Firm Defense:

Considerando essas informações (baixas barreiras à entrada, rivalidade, possibilidade de importação e poder de barganha das siderúrgicas), **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 [Votorantim Metais Zinco S.A.] (fl. 6)**, 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.²⁷⁰ (sem ênfase no original)

Interessante notar que no trecho do voto do Conselheiro Luís Fernando Rigato Vasconcellos acima colacionado, podemos perceber o destaque que foi dado ao fato de ter sido realizado leilão judicial para realização da operação. Esta preocupação anda no mesmo sentido daquelas apontadas em grande parte dos casos aqui tratados, qual seja, o cumprimento do requisito que trata dos esforços de boa-fé que

269 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000331171826.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

270 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000345181689.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

devem ser empreendidos na busca de comprador alternativo menos danoso à concorrência. Ao que tudo indica, a realização de leilão judicial foi fundamental para o preenchimento do requisito e para acolhimento da Failing Firm Defense.

A posição adotada pelo Conselheiro segue entendimento do Guia da ICN tratado no anterior título 2.1.2., quando da análise dos casos mais recentes de FFD nos Estados Unidos. Naquela oportunidade foi destacado que o referido Guia, ao dispor sobre os meios de dar publicidade à intenção de venda da empresa alvo, de modo a oferecer a todos os compradores potenciais a oportunidade de apresentarem suas próprias ofertas, referiu que a realização de um leilão, ou processo semelhante no qual todos os compradores potenciais tivessem a oportunidade de participar, satisfaria a necessidade de demonstração de que a empresa alvo teria explorado todas as possíveis alternativas.

Ao final, o Plenário do CADE, por unanimidade, aprovou a operação sem restrições²⁷¹, concordando com os fundamentos expostos no voto do Conselheiro Relator.

Neste caso, como visto, a partir dos posicionamentos expostos nos pareceres técnicos da SEAE, da SDE e da ProCADE (que trouxe estudo mais detalhado acerca da FFD), o Plenário do CADE entendeu por bem aprovar a concentração utilizando como fundamento a Failing Firm Defense.

2.4.1.9. AMADEO ROSSI S.A. METALÚRGICA E MUNIÇÕES E FORJAS TAURUS S.A. (2008)

Em meados de 2008 o CADE julgou o ato de concentração 08012.000304/1998-81, que tratava da transferência de todo o acervo industrial relacionado à produção de armas curtas da Rossi para a Taurus.

271 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000345191402.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

Ao emitir seu parecer, a SEAE²⁷² sugeriu a aprovação da operação sem restrições, sendo seguida pelo parecer técnico da SDE²⁷³. Em nenhuma das duas manifestações a Failing Firm Defense foi mencionada.

A ProCADE, ao receber os autos, lavrou seu parecer no sentido de reconhecer a possibilidade de aplicação da FFD ao direito concorrencial brasileiro, e referenciou parecer da ProCADE no caso Massa Falida Areiense, tratado anteriormente, citando os requisitos do HMG, Europeu, Canadense e Australiano. Contudo, ao final entendeu que a FFD seria inaplicável ao caso, uma vez que pelo menos dois dos requisitos não estavam preenchidos:

Por outro lado, o argumento de que a operação apenas se concretizou porque a Rossi atravessava sérias crises financeiras, numa tentativa de se aplicar a teoria da *failing company defense* ao caso, não merece prevalecer neste momento. (...) 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 curtas.²⁷⁴

Na sequência, o Conselheiro Relator Luís Fernando Rigato Vasconcellos votou pela aprovação sem restrições da operação, mas

272 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000365991545.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

273 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000366001230.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

274 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000371861331.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

não por se tratar de uma sociedade empresária em crise, não tendo mencionado expressamente entendimento sobre a Failing Firm Defense. O principal fundamento foi o lapso de 10 anos encontrado entre a realização da operação e a sua notificação ao CADE. Entendeu que qualquer intervenção no caso poderia ser mais prejudicial à concorrência do que a operação.²⁷⁵

Seguindo o voto do Conselheiro Relator, o Plenário aprovou, por unanimidade, a operação sem restrições.²⁷⁶

2.4.1.10. SADIA S.A. E PERDIGÃO S.A. (2011)

O ato de concentração tombado sob o número 08012.004423/2009-18, por meio do qual a Perdigão incorporou as ações da Sadia e passou a ser sua controladora, gerando a companhia denominada BRF Brasil Foods S.A., foi julgado em meados de 2011. Teve como relator o Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.

Quando da análise do caso, a SEAE²⁷⁷, em breve síntese, entendeu que a operação teria o condão de gerar efeitos concorrenciais negativos severos ao mercado e aos consumidores. Por isso, recomendou que a aprovação do ato de concentração fosse condicionada à adoção de um conjunto de restrições, tanto de natureza estrutural (como a alienação de ativos), quanto de natureza comportamental.

Seguindo o trâmite da Lei, os autos foram enviados a SDE que, em seu parecer, emitiu despacho acolhendo os termos e sugestões do parecer da SEAE.²⁷⁸

275 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000381651694.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

276 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000381661265.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

277 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000539911695.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

278 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000539901450.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

A ProCADE²⁷⁹, ao emitir seu parecer técnico, opinou pela aprovação da operação, entendendo, contudo, que as medidas sugeridas pela SEAE não seriam “suficientes para inibir o eventual exercício abusivo de poder de mercado concentrado na BRF”. Com isso, recomendou a adoção de restrições, desde que “(i) possibilitem, efetivamente, que um terceiro agente econômico possa contrastar o poder de mercado gerado para a BRF e/ou (ii) possibilite-se repartir com os consumidores as eficiências decorrentes da operação”. Do contrário, impor-se-ia a reprovação da operação.

Do voto do Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, interessante destacar as seguintes passagens:

1005. Não obstante, o fato de essa situação financeira da Sadia ter encorajado a *efetivação* da operação, não implica que ela valha como uma justificativa para a *aprovação* da operação. Tanto é assim que, ao longo de todo o curso do processo, as próprias Requerentes não se valeram desse argumento para fundamentar o seu pedido de aprovação do ato, nem buscaram enquadrar esta operação em uma situação de *failing firm*.

(...)

1014. Assim, a teoria da *failing firm*, capaz de justificar a aprovação de um ato de concentração, só deve se aplicar naqueles casos raros e restritos nos quais ficar indubitavelmente comprovado que, ao final, a não ocorrência daquela fusão específica trará conseqüências piores aos consumidores do que a sua ocorrência. Nesse âmbito, deve-se comprovar a existência dos seguintes requisitos:

- (i) A firma insolvente deve ser efetivamente incapaz de cumprir com as suas obrigações financeiras;
- (ii) A firma deve ser incapaz de se reorganizar por meio de falência ou recuperação de empresa;

279 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000596381868.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

- (iii) A firma deve empreender esforços de boa-fé para encontrar compradores que representem menos riscos antitruste; e
- (iv) Deve-se comprovar que, no caso de não ocorrência da fusão notificada, os ativos da firma sairão do mercado, prejudicando os consumidores.²⁸⁰

Da leitura do trecho do voto acima colacionado, percebe-se que o Conselheiro não afastou a possibilidade de aplicação da Failing Firm Defense no direito brasileiro. Ao contrário, chegou a elencar os requisitos do HMG como aqueles a serem preenchidos para seu acolhimento. Entretanto, concluiu pela não aplicação ao caso por falta de preenchimento dos requisitos, votando pela reprovação da concentração.

Ao final, a operação foi aprovada pelo Plenário do CADE, condicionada, contudo, à celebração de um Termo de Compromisso de Desempenho entre o CADE e a BRF Foods.

2.4.1.11. AMADEO ROSSI S.A. METALÚRGICA E MUNIÇÕES E COMPANHIA BRASILEIRA DE CARTUCHOS (2012)

A locação dos ativos da Rossi pela Companhia Brasileira de Cartuchos foi julgada no início de 2012. O ato de concentração 08012.007520/2009-62 teve como relator o Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.

Tendo analisado o caso, a SEAE emitiu parecer²⁸¹ no qual não manifestou seu posicionamento a respeito da operação. Acompanhando o inteiro teor da manifestação da SEAE, opinou a

280 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000611451952.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

281 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000573361771.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

SDE²⁸², ao final, pela aprovação do ato com restrições, sem tratar especificamente da Failing Firm Defense.

A ProCADE, ao receber os autos para emissão de parecer técnico, reconheceu a possibilidade de aplicação da FFD no Brasil e elencou os quatro requisitos previstos no HMG, bem como os três previstos no GAHM, como aqueles a serem comprovados. Ao final, ponderou a ProCADE que ao caso não se aplicaria a Failing Firm Defense, uma vez que alguns dos requisitos não haviam sido preenchidos:

60. Não foi cogitado e, também, nem se acredita que é o caso de aplicar a teoria da *failing firm* na presente operação. A melhor doutrina demonstrará que alguns requisitos para a aplicação da teoria ou não existem, ou, ao menos, não foram demonstrados nos autos. Por exemplo, não foi demonstrado que inexistem soluções menos anticompetitivas à operação. Mas alguns pilares da teoria merecem aqui serem discutidos.²⁸³

Na sequência, concluiu recomendando a aprovação da operação sob determinadas restrições, ou, na impossibilidade do cumprimento destas restrições, se manifestou pela reprovação da operação.

O Conselheiro Relator, ao receber os autos para emissão de seu voto, tratou especificamente da FFD. Ao discorrer sobre o tema, elencou os requisitos previstos no HMG como aqueles a serem observados, notadamente no que tange ao tratamento da *failing division*:

60. As partes alegaram que, no caso em tela, muito embora a Rossi não apresentasse dificuldades financeiras, a divisão de espoletas era deficitária, um “apêndice” segundo palavras das requerentes, o que se enquadraria em uma defesa de *failing*

282 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000573351384.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

283 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000577921214.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

division, cujos argumentos se assemelham aos da FFD, requerendo-se a comprovação de duas condições para sua aceitação:

1. A divisão apresente um persistente fluxo de caixa negativo (em termos de custos econômicos), e tal fluxo negativo não seja justificável; e

2. O proprietário da referida divisão tenha emvidado esforços para encontrar alternativa menos prejudicial, sob o ponto de vista concorrencial, para manter os ativos no mesmo mercado.

61. No entanto, com exceção de 2003 e 2004, segundo dados das próprias requerentes, a divisão de espoletas da Rossi apresentou lucro, afastando desde já a aplicabilidade do primeiro critério ao caso.

62. As requerentes também não demonstraram qualquer evidência no sentido de que não haveria alternativas menos anticompetitivas à operação. Suas afirmações foram todas baseadas em presunções, sem qualquer comprovação.²⁸⁴

Ao final, concluiu o Conselheiro que nenhum dos critérios para aplicação da *failing division* estavam presentes no caso:

64. Portanto, não vejo possibilidade de utilização da tese da *failing division* (ou mesmo de *failing firm*) no caso, por considerar que as requerentes não conseguiram comprovar qualquer dos requisitos exigidos para a aceitação desse argumento.

Motivo pelo qual votou pela aprovação da operação sem restrições, contudo por fundamento diverso ao da Failing Firm Defense. Por unanimidade foi seguido pelo Plenário do CADE.²⁸⁵

284 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000648031929.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

285 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011842.pdf>. P. 425. Acesso em 17 abr. 2014.

2.4.1.12. HOSPITAL REGIONAL DE FRANCA S.A. E UNIMED FRANCA (2013)

A aquisição, pela Unimed, das ações do Hospital Regional, foi julgada pelo CADE no início de 2013 e teve como relator o Conselheiro Elvino de Carvalho Mendonça. Ao processo foi dado o número 08700.003978/2012-90.

A Superintendência-Geral do CADE (SG)²⁸⁶²⁸⁷, ao emitir seu parecer técnico, recomendou a reprovação da operação. Ao expor seus entendimentos, a SG tratou minuciosamente da Failing Firm Defense, abordando individualmente cada um dos requisitos trazidos pelo Guia norte-americano e os analisando frente ao caso em apreço. Salientou que os critérios para categorização da incidência da FFD seriam aqueles trazidos pelo Conselheiro Relator do caso Sadia e Perdigão, anteriormente analisado.

Quanto à comprovação da busca por compradores alternativos, concluiu a SG que o fato de o Hospital Regional ter contratado uma consultoria específica para auxiliar nesta procura foi suficiente para demonstrar seus esforços de boa-fé. Entretanto, no que se refere aos demais requisitos, concluiu a SG não terem sido preenchidos.

Interessante notar que no tópico IV.8.4 do parecer técnico, intitulado “Incapacidade de reorganização por meio de falência ou recuperação”, se discutiu, pela primeira vez no CADE, com a devida adaptação ao direito brasileiro, o requisito que no Guia norte-americano trata da impossibilidade de reorganização da empresa alvo dentro do procedimento do Chapter 11 do Bankruptcy Code.

Ao receber os autos para análise, a ProCADE aderiu, no mérito, ao posicionamento da SG de modo a se manifestar pela reprovação da

286 Criada pela Lei 12.539/2011, artigos 12 a 14.

287 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000704891197.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

operação.²⁸⁸ Contudo, em sua manifestação não fez qualquer menção à FFD.

Ao analisar a concentração, bem como os pareceres emitidos pela SG e pela ProCADE, o Conselheiro Relator votou pela reprovação da operação.²⁸⁹ Quanto ao argumento da *failing firm*, o Conselheiro acompanhou o entendimento da SG, salientando que os requisitos da FFD seriam de fato aqueles trazidos pelo Conselheiro Relator do caso Sadia e Perdigão.

Na sua exposição, demonstrou minuciosamente que os indicadores econômicos e financeiros não conduziam à conclusão de que o Hospital Regional não teria capacidade de honrar os seus compromissos financeiros. Na sequência, ao contrário da manifestação da SG, entendeu o Relator que a pesquisa realizada pela consultoria contratada pelo Hospital Regional para auxiliar na busca de potenciais interessados na operação não seria conclusiva nem adequada para garantir a inexistência de outros interessados na aquisição dos ativos da requerente. Neste sentido, dispôs que o relatório da consultoria carecia de elementos básicos para a caracterização da Failing Firm Defense.²⁹⁰

Ao final, o Plenário, por unanimidade, reprovou a operação, seguindo os termos do voto do Conselheiro Relator.

2.4.1.13. JBS S.A. E RODOPA (2014)

A locação, pela JBS S.A., de três unidades de abate e desossa de propriedade da Rodopa foi apresentada ao CADE, tendo o processo recebido o número 08700.010688/2013-83. A operação foi julgada em 2014 e teve como relator o Conselheiro Márcio de Oliveira Júnior.

288 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000713771147.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

289 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000734051313.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

290 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000734051313.pdf>. P. 48. Acesso em 17 abr. 2014.

Muito embora as partes tenham alegado que a Rodopa se encontrava com problemas financeiros, não fizeram uso da FFD para fundamentar a operação.

Ao ponderar sobre a alegada crise, a SG²⁹¹, em seu parecer técnico, aportou entendimento de que haveria a possibilidade de a empresa saldar suas dívidas por outros meios, bem como ser oferecida para venda/locação para outros interessados. Muito embora as partes não tenham feito uso da Failing Firm Defense, a SG a analisou frente ao caso. Destacou o voto de lavra do Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo quando do julgamento do caso Sadia e Perdigão²⁹², tratado anteriormente, e elencou os requisitos previstos no HMG como aqueles a serem preenchidos.

Contudo, concluiu que no caso em tela “no mínimo, não está evidente que houve esgotamento de esforços no sentido de procurar outras alternativas que não simplesmente a locação à JBS”, e concluiu que “assim, difícil é aceitar a tese de failing firm”²⁹³.

Ao julgar a operação, o Plenário do CADE condicionou sua aprovação à celebração de um Acordo em Controle de Concentrações (ACC), que, dentre as obrigações impostas, previa a alienação de uma de suas marcas e a colocação em funcionamento de duas plantas inativas, sem, contudo, fazer qualquer menção à Failing Firm Defense.

2.4.2. ESTRUTURA DA FAILING FIRM DEFENSE HOJE NO BRASIL

Seguindo os passos dos Estados Unidos e da União Europeia, conforme sugerido na tese de doutorado que deu origem ao presente trabalho, defendida em fevereiro de 2016, a autoridade antitruste

291 Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?a6_-38uSff0w6rlBdBW1VVbWwwwvmOW7xmF6zCMe31m0zaLQ_SGXbe7ALz-0kanoV9qmr-WdOJjpoNUDaQPu7mA,,>. Acesso em 15 abr. 2015.

292 Vide item 2.4.1.10.

293 Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?a6_-38uSff0w6rlBdBW1VVbWwwwvmOW7xmF6zCMe31m0zaLQ_SGXbe7ALz-0kanoV9qmr-WdOJjpoNUDaQPu7mA,,>. Acesso em 15 abr. 2015, p. 1322-1323.

desenvolveu a versão brasileira da FFD ao editar, em meados de 2016, o Guia H²⁹⁴. Neste Guia o CADE acrescentou o Capítulo 5 intitulado “Processo Concursal”, bem como o tópico 5.1, denominado “Teoria da Empresa Insolvente (*Failing Firm Defence* - FFD)”.

A abertura do Capítulo 5, ao destacar a necessidade de diálogo entre o Poder Judiciário e o CADE, notadamente no que se refere aos institutos da recuperação judicial e extrajudicial, conclui que “propostas de concentração econômica efetuadas no âmbito de recuperações judiciais sejam feitas sempre com a estipulação *sine qua non* de que a efetivação e implementação da proposta dependerão da decisão final do Cade”.

E, na sequência, ao tratar da FFD no tópico 5.1, inova ao criar a estrutura brasileira dos requisitos e parâmetros a serem observados para sua aplicação, bem como ao formalmente denominá-la de “Teoria da Empresa Insolvente”. Interessante notar que esta nomenclatura já vinha sendo utilizada casuisticamente pelo CADE, tendo sua primeira menção ocorrido no já relatado caso envolvendo a Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda., Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e Mendes Júnior Siderurgia S.A., julgado em 1997²⁹⁵.

Quanto à estrutura trazida pelo Guia H, cujos requisitos para aplicação da FFD devem ser cumulativamente comprovados, eis como ficou definida:

- (i) Caso reprovada a operação, a empresa sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras;
- (ii) Caso reprovada a operação, os ativos da empresa não iriam permanecer no mercado, o que poderia significar uma redução da oferta, um maior nível

294 Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal*. 2016. Disponível em: < <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>>. Acesso em 12 mar. 2021.

295 Vide: 2.4.1.2. Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda., Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e Mendes Júnior Siderurgia S.A. (1997).

de concentração do mercado e uma diminuição do bem-estar econômico; e

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

E, após elencar o rol de três requisitos, o Guia H traz uma circunstância adicional a ser comprovada:

Igualmente, aqui, o requisito de efeitos líquidos não-negativos deve ser preenchido. É dizer que o Cade deve concluir que os efeitos antitrustes decorrentes da reprovação da operação (e da, acredita-se, provável falência da empresa) seriam piores que a concentração gerada pela operação.

Vale dizer que o ônus da prova da existência destes elementos recai sobre os requerentes.

Eis, portanto, a Teoria da Empresa Insolvente, versão brasileira da Failing Firm Defense elaborada pelo CADE.

Como se pode ver, a estrutura trazida pelo Guia H, em grande medida, guarda semelhanças com aquela do Guia da União Europeia, especialmente no que tange à necessidade de demonstração de inexistência de nexos causal entre a operação e a deterioração do mercado. Isso porque também para o GAHM, é fundamental identificar se a estrutura final do mercado sem a concentração seria melhor ou pior do que aquela que resultaria caso a operação ocorresse. Ou seja, a inexistência de nexos causal entre a concentração e qualquer piora na estrutura do mercado é essencial para que a operação seja aprovada; a concentração deve ser no mínimo neutra em relação ao

desenvolvimento do mercado em comparação ao que se teria caso a operação não ocorresse.

Já em relação ao Guia elaborado pela autoridade antitruste dos Estados Unidos, é de notar que no Guia H inexistente qualquer menção à necessidade de comprovação da incapacidade da empresa alvo de se reorganizar nos procedimentos do Chapter 11 do Bankruptcy Act (ou, no caso brasileiro, da LRF), prevista no requisito (ii) do HMG.

Quanto às condições para aplicação da FFD, notadamente quanto ao requisito (i)²⁹⁶, percebe-se que pressupõe a comprovação de duas circunstâncias não cumulativas, i.e., ou uma, ou a outra deve estar presente. O que significa dizer que caso reprovada a operação, ou deve restar comprovado que a empresa alvo sairia do mercado, ou que a empresa alvo não poderia cumprir com suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras.

No que se refere ao requisito (ii)²⁹⁷, cabe aos requerentes demonstrar que sem a operação os ativos da empresa alvo deixariam o mercado, o que, via de consequência, poderia acarretar a redução da oferta, o aumento do nível de concentração do mercado relevante e a diminuição do bem-estar econômico.

E, em nota de rodapé, aposta ao final deste requisito (ii), o Guia H dispõe que “É recomendável que a parte (que se utiliza deste argumento) apresente provas de que sua empresa está com dificuldades financeiras, como, por exemplo, apresente ao Cade cópia do processo de falência ou recuperação (judicial ou extrajudicial)”.

Por fim, em relação ao requisito (iii)²⁹⁸, que exige a demonstração de esforços na busca de operação alternativa menos danosa à

296 (i) Caso reprovada a operação, a empresa sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras.

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

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

concorrência, talvez seja o de mais difícil comprovação. Este ônus, como já dito, recai sobre os requerentes, e por vezes pode ser complicado demonstrar que empreenderam esforços razoáveis para encontrar alternativa melhor. Isso em face da dificuldade de se fazer prova de fato negativo - que nenhuma alternativa estaria disponível.

Motivo pelo qual entende-se que, uma vez que as partes tenham demonstrado seu esforço genuíno, o ônus de provar que existiriam alternativas melhores deveria recair sobre o CADE, impedindo, assim, que incida sobre as partes o ônus de provar um fato negativo. É o que, na prática, se observou no já referido caso envolvendo a aquisição da Seahawk Drilling pela Hercules Offshore²⁹⁹, quando o DoJ, agindo rapidamente, avaliou as alternativas junto ao mercado, concluindo pelos efetivos esforços da Seahawk na busca de operação alternativa, bem como pela inexistência de comprador que não a Hercules.

A primeira ocasião em que o CADE aceitou seu preenchimento, ainda que em ato de concentração julgado anteriormente à edição do Guia H, foi na operação envolvendo a aquisição dos direitos minerários da Massa Falida Areiense pela Votorantim³⁰⁰. Nesta oportunidade entendeu o CADE que, como a aquisição havia ocorrido por meio de leilão judicial aberto a todos os interessados, sem que nenhuma outra parte tivesse optado por participar do processo de venda, poderia se concluir que inexistiriam outros potenciais compradores competitivamente preferíveis para realização da operação.

2.4.3. CASOS POSTERIORES À EDIÇÃO DO GUIA H DO CADE

O primeiro caso que merece ser destacado envolve a aquisição, pela JBJ Agropecuária Ltda., da totalidade do capital social da Fratelli Dorazio Investimentos Ltda., atualmente denominada Mataboi

299 O caso foi abordado no título 2.1., que trata da Failing Firm Defense nos Estados Unidos, mais especificamente no tópico “2.1.2. Casos atuais de aceitação da Failing Firm Defense”.

300 Vide: 2.4.1.8. Massa Falida de Mineração Areiense S.A. e Votorantim Metais Zinco S.A. (2008): a aplicação.

Participações Ltda., e de sua subsidiária integral, a Mataboi Alimentos Ltda. O ato de concentração, tombado sob o número 08700.007553/2016-83, foi julgado em 2017 e teve como relator o Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo.

O Departamento de Estudos Econômicos (DEE), ao emitir nota técnica³⁰¹, examinou detidamente a aplicabilidade da FFD ao caso, dada a alegação dos requerentes de que a operação seria aceitável, considerando o contexto e as circunstâncias dos fatos. Após contextualizar algumas peculiaridades envolvendo as partes e a concentração proposta, bem como destacar que desde 2011 a Mataboi se encontrava em recuperação judicial, com plano de recuperação já homologado pelo Juízo, concluiu que não seria possível a aplicação da Failing Firm Defense ao caso.

Isso, notadamente, por dois fundamentos: o DEE concluiu que (i) embora a Mataboi estivesse em dificuldades financeiras e enfrentando um processo de recuperação judicial, não haveria evidências de que o plano de recuperação em andamento não teria sucesso; e (ii) na ausência da concentração, não estaria provado que a Mataboi teria que sair do mercado.

Ou seja, a conclusão foi de que as partes não teriam conseguido demonstrar que a concentração seria a melhor alternativa frente à possível saída da empresa do mercado. Os requerentes teriam apenas afirmado que desconheciam quaisquer outros potenciais compradores, o que, para o DEE, mostrou-se insuficiente, dado que a prova recai sobre as partes interessadas, responsáveis pelo ônus de comprovar que não haveria de fato nenhuma outra operação alternativa à proposta que fosse menos prejudicial à concorrência.

Ao final, o Tribunal do CADE acolheu a manifestação do DEE e da SG e afastou a aplicação da Failing Firm Defense, nos seguintes termos:

301 Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-tecnicas/2017/nota-tecnica-n19-2017-ato-de-concentracao-08700007553201683.pdf>>. Acesso em 10 mar. 2021.

132. Assim, em relação aos requisitos para a aplicação da teoria da *failing firm defense*, resta demonstrado que as Requerentes não atenderam todos os requisitos. Nesse sentido, não foi comprovado que a operação era absolutamente necessária para a manutenção dos ativos da Mataboi no mercado, bem como restou provado que o grupo JBJ não era o único interessado na operação e, ainda, que após a operação o grupo JBJ fechou a planta de Rondonópolis, o que é contra a lógica da *failing firm defense*, que pretende manter os ativos da empresa no mercado.

Outro caso que merece ser analisado envolve o Grupo Petrotemex, S.A. de C.V. e o Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), tendo por objeto a compra, pelo Grupo Petrotemex, de todas as ações da Companhia Petroquímica de Pernambuco (PSUAPE) e da Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco (CITEPE), ambas subsidiárias da Petrobras. O processo 08700.004163/2017-32 foi julgado em 2018 sob a relatoria da Conselheira Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt.

A SG, quando da sua manifestação, notadamente no que se refere à Failing Firm Defense, concluiu que haveria indícios nos autos que apontariam para a existência dos dois primeiros pressupostos elencados pelo Guia H, nos seguintes termos:

192. Há indícios nos autos que apontam para a existência dos dois primeiros pressupostos. Primeiramente, os dados financeiros apresentados pela Petrobras denotam que as Empresas-Objeto passam, de fato, por dificuldades financeiras. Ademais, a Petrobras, controladora, informa – e há informações públicas nesse sentido, que os desinvestimentos têm por objetivo permitir à empresa voltar o foco para suas atividades principais. Não obstante esses elementos, não é possível afirmar, de maneira peremptória, que em caso de uma reprovação a empresa seria incapaz de manter suas obrigações

financeiras ou que os ativos deixariam o mercado. As partes não apresentaram informações suficientes no sentido de que a manutenção da operação seria inviável nas condições atuais.

193. Em relação ao item (c), a Petrobras demonstrou que buscou compradores alternativos (petição SEI 0361476) no processo de alienação da PSUAPE e da CITEPE. **[acesso restrito ao Cade e à Petrobras]**.

194. Assim, a Petrobras conseguiu atestar que **[acesso restrito ao Cade e à Petrobras]**, a própria Petrotex (Grupo Alfa) ou a M&G. Assim, a SG empreendeu uma análise contrafactual para avaliar se a venda das Empresas-Objeto para M&G seria mais ou menos prejudicial à concorrência do que a operação em comento.³⁰²

No entanto, em que pese a existência de evidências sugerindo que a empresa alvo encontrava-se em dificuldades financeiras, concluiu a SG que as partes não conseguiram provar que seus ativos deixariam o mercado caso a operação fosse reprovada. Motivo pelo qual recomendou o oferecimento de impugnação à operação e a sua aprovação, condicionada à celebração do Acordo em Controle de Concentrações proposto pelos requerentes.

O Tribunal, por maioria, aprovou a operação condicionada à celebração e ao cumprimento de ACC, nos termos do voto da Conselheira Relatora, sem fazer qualquer menção à FFD. Vencido, o Conselheiro João Paulo de Resende, ao emitir seu voto³⁰³, posicionou-se pela reprovação da operação, dado o impacto concorrencial negativo que traria ao mercado.

Ao tratar da Failing Firm Defense, destacou, inicialmente, que dificuldade financeira não implica necessariamente a aceitação

302 Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documep9EZya5KvY5dvf5RnhadDwXJ0qCsPlsofV5FAuPr66VQtMu7cSI>. Acesso em 10 mar. 2021.

303 Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_docuFfbuhUOVCJsUeB5F49CpzL-slO16gKibiTwqX02WTuBHA5GHIIWuCUMIjbhco_enE_uJFeuYIh2q1cWc8h>. Acesso em 10 mar. 2021.

do argumento. Na sequência, ao realizar uma análise aprofundada do requisito que trata dos compradores alternativos, discordou da conclusão apresentada pela SG, por entender que a Petrobras não teria empreendido todos os esforços na busca de alternativas que representassem menor dano à concorrência.

Para o Conselheiro, a forma como o processo de venda foi conduzido restringiu o número de potenciais compradores pela imposição de determinadas condicionantes. Além do mais, como os concorrentes diretos valorizam mais os ativos, suas ofertas de compra tendem a ser maiores, o que acaba por desencorajar outros possíveis compradores de participarem do processo de venda, mesmo que estejam dispostos a comprar o ativo por um preço mais baixo. Ao que conclui que “A única forma de testar tal hipótese [poder de mercado permite um lance maior] seria rejeitar a operação, impedindo que agentes que precifiquem seus lances baseados em expectativas de lucros decorrentes de poder de mercado participem da licitação”.

2.4.4. ALGUMAS OBSERVAÇÕES SOBRE A APLICAÇÃO DA FAILING FIRM DEFENSE NO BRASIL

O caso inaugural da Failing Firm Defense no Brasil foi julgado em 1995³⁰⁴. Nesta oportunidade, muito embora a discussão tenha sido incipiente, a possibilidade de sua aplicação não foi rejeitada. Portanto, a exemplo do ocorrido nos Estados Unidos e na União Europeia, no Brasil a FFD também nasce na jurisprudência.

A análise inicialmente realizada em 2016, quando do depósito da tese que deu origem ao presente trabalho, anterior à edição do Guia H, havia concluído que desde o primeiro caso de FFD no Brasil vinte e um anos haviam se passado. E que neste período, ao contrário do ocorrido nos Estados Unidos e na União Europeia, que já possuíam a regulação da Failing Firm Defense em seus Guias, no Brasil ainda

304 Caso Siderúrgica Laisa S.A. e Companhia Siderúrgica Pains, tratado anteriormente no item 2.4.1.1.

não teria qualquer disposição sobre o assunto. Ou seja, não havia na legislação brasileira, nem nas normas expedidas pelos agentes administrativos que compõem o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, qualquer previsão para sua aplicação, e muito menos os requisitos a serem observados nestes casos.³⁰⁵³⁰⁶

Mas que, não obstante a falta de previsão normativa, o CADE já vinha casuisticamente tratando da Failing Firm Defense, oportunidades nas quais denotou-se sua tendência a se pautar pelos requisitos previstos no HMG. É verdade que também havia menções às normas europeias, canadenses e australianas; entretanto, na maior parte das manifestações, os parâmetros aplicados eram aqueles previstos no referido Guia.³⁰⁷ Nestas ocasiões, elencavam os três requisitos da mesma forma como previstos no HMG, e por vezes os traduziram para o português, do que se observou uma transposição direta das normas constantes do HMG, i.e., a FFD aqui aplicada era a própria Failing Firm Defense norte-americana.

Dos três requisitos do HMG, que para fins de análise foram decompostos em quatro, conforme já referido³⁰⁸, os mais debatidos, e por vezes os mais difíceis de se comprovar, eram o primeiro e o terceiro requisito, sendo o primeiro aquele que procura identificar o estado de crise da empresa alvo e o terceiro aquele que impõe o emprego de esforços de boa-fé para encontrar compradores que representem menos riscos à concorrência. Já o menos discutido, tratado apenas no caso do Hospital Regional de Franca³⁰⁹, teria sido aquele que impunha

305 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. A Jurisprudência do Cade e a Sociedade Empresária em Crise: Uma Breve Análise de Julgados Sobre a Teoria da Failing Firm. In: *Publicações da Escola da AGU: Debates em Direito da Concorrência*, n. 7. Brasília: 2011, p. 201.

306 Neste sentido é que dispões o Guia para a Análise Econômica de Atos de Concentração, elaborado em conjunto pela SEAE e SDE em 2001.

307 Das dezoito manifestações, quinze referenciaram os requisitos dos Estados Unidos. Nas demais decisões houve três menções aos requisitos do GAHM e do Canadá, e duas aos requisitos Australianos. Em três manifestações não foi possível localizar referência expressa acerca da origem dos requisitos utilizados para aplicação da Teoria da Failing Firm.

308 Vide item 2.1.3.

309 Vide item 2.4.1.12.

a incapacidade de reorganização da companhia nos Procedimento do Chapter 11 do Bankruptcy Code.

Ainda em termos de números, destacou-se que, se excluído o caso da Massa Falida Areiense, no qual a Failing Firm Defense serviu de fundamento para aprovação da concentração, em grande parte dos demais casos apresentados o CADE aprovou a concentração sem restrições, muito embora tenha descartado a aplicação da FFD por falta de cumprimento de requisito. Ou seja, não obstante eventualmente aprovasse as operações, o fazia por fundamento diverso. Esta constatação, segundo conclusão de Oliveira Júnior, “pode indicar resistência da autoridade antitruste brasileira em aceitar a defesa”.³¹⁰

Por fim, salientou-se que mesmo em casos em que a Failing Firm Defense não foi expressamente tratada, o estado de crise da empresa alvo foi destacado como fator a se levar em consideração quando da análise antitruste. Foi o caso, por exemplo, do parecer da ProCADE quando da análise da operação entre Incepa e Celite³¹¹. Nesta oportunidade a Procuradoria opinou pela aprovação da concentração, haja vista restarem “poucas chances de sobrevivência”³¹² à empresa alvo.

A mesma ponderação foi feita pelo Conselheiro Ruy Santacruz ao analisar a concentração entre Brosol e Echlin³¹³. Muito embora não tenha mencionado a Failing Firm Defense, para o Conselheiro “o fato da Brosol se encontrar em situação pré-falimentar precisa ser considerado”. Na sequência, asseverou que a aquisição da Brosol pela Echlin garantiria a continuidade de ativos no mercado, de modo a contribuir com a manutenção da oferta em condições adequadas.

310 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014, p. 111.

311 Vide item 2.4.1.3.

312 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 224-234. Acesso em 15 abr. 2014.

313 Vide item 2.4.1.6.

Assim sendo, diante do exposto, percebe-se que no Brasil, até o ano de 2016, ao contrário do que se averiguava nos Estados Unidos e na União Europeia, não possuía normatização expressa demonstrando os critérios para aplicação da FFD. No entanto, nas situações em que a Failing Firm Defense foi discutida no âmbito do CADE, identificou-se sua tendência pela adoção dos critérios dispostos no HMG, a saber: (i) incapacidade da empresa de cumprir com as suas obrigações financeiras vincendas em futuro próximo, (ii) incapacidade de reorganização dentro dos procedimentos previstos no Chapter 11 do Bankruptcy Code, e (iii) empreendimento de esforços infrutíferos de boa-fé na busca de ofertas alternativas razoáveis que mantenham seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e que constituam um menor perigo para a concorrência do que a operação proposta.

Interessante notar que mesmo após a edição do Guia H, regulando a forma de aplicação da Failing Firm Defense no Brasil, o CADE manteve, em grande parte dos casos, a utilização do HMG juntamente com a estrutura da FFD nele apresentada, bem como o emprego da nomenclatura “Failing Firm Defense”, em detrimento da “Teoria da Empresa Insolvente”.

É o que ocorreu quando do julgamento da operação envolvendo a JBJ e a Mataboi, tratada anteriormente, um ano após a edição do Guia H. Nesta oportunidade, não houve menção expressa ao guia editado pelo CADE nem a utilização da nomenclatura por ele atribuída à FFD.

3. UMA PROPOSTA DE TEORIA DA FAILING FIRM BRASILEIRA À LUZ DE SEUS FUNDAMENTOS: A TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE

Uma vez identificado o acolhimento pelo CADE da Teoria da Failing Firm, sendo que em grande parte das vezes nos exatos parâmetros e termos constantes do modelo norte-americano (na maior parte dos julgados a redação sequer é traduzida para o português), cumpre neste terceiro capítulo analisar se de fato é possível a importação do modelo da Teoria para o ordenamento jurídico brasileiro, bem como qual seria a forma adequada para fazê-la.

Para isso, inicia-se aqui retomando a conclusão do capítulo anterior, no sentido de que a Teoria da Failing Firm, muito embora já seja discutida no âmbito do CADE há quase vinte anos em atos de concentração que envolva empresas em crise, ainda não possui qualquer previsão normativa para sua aplicação no Brasil. Pois, como dito, o que se tem são precedentes do CADE que, na maior parte das ocasiões em que discutiu a Teoria, fez uso dos parâmetros fornecidos pelo Guia dos Estados Unidos. Contudo, esta ausência de previsão expressa, por vezes, pode desencadear em um ambiente de grande insegurança e incerteza para aqueles que queiram fazer uso da Teoria.

Assim sendo, neste terceiro capítulo se propõe um modelo brasileiro de Teoria da Failing Firm. Para isso, inicia-se pontuando observações sobre a importação de modelos jurídicos. Neste sentido, destaca-se a relevância de se compreender o modelo que se pretende importar, a importância de previamente se verificar sua compatibilidade com o ordenamento da jurisdição que o recepcionará, bem como a necessidade de se promover as necessárias adaptações deste modelo ao ordenamento jurídico interno.

Uma vez tecidas estas observações, na sequência se passa a investigar a compatibilidade da Teoria com as normas do direito concorrencial brasileiro, oportunidade na qual se analisará seus fundamentos frente à LC. Tendo se verificado que a Teoria se enquadra nos limites das normas concorrenciais pátrias, propõe-se um modelo

de Teoria da Failing Firm brasileira, que aqui se denomina Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Trata-se de Teoria que busca manter-se fiel aos fundamentos do modelo que a inspirou, notadamente no que se refere àquele constante do Guia norte-americano. Contudo, em que pese a principal fonte de inspiração advenha deste modelo, pretende-se também fazer uso de parâmetros adotados em outras jurisdições estudadas, quando tal prática mostrar-se conveniente.

Neste mesmo ensejo, a exemplo do ocorrido nas demais jurisdições estudadas, também se sugere a normatização da Teoria em nível abstrato e geral³¹⁴, de modo a servir de parâmetro ao comportamento de todos, gerando previsibilidade (externalidades positivas) e segurança jurídica. Trata-se do curso seguido por grande parte das jurisdições estudadas. Entende-se que a previsibilidade que decorreria desta normatização da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise beneficiaria tanto as partes que pretenderem dela fazer uso, como à autoridade antitruste ao identificar, por meio do ato normativo por ela editado, as condições e limites de sua aplicação.

Ainda dentro deste escopo de normatização, entende-se, como se verá, que o rito para análise e julgamento de atos de concentração previsto na LC, que pode chegar a 330 dias, seria incompatível com a celeridade de análise demandada por concentrações que envolvam *empresas em crise*. Por isso, busca-se demonstrar que a adoção de rito mais célere, por meio do enquadramento de casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na hipótese de autorização precária e liminar prevista na LC e regulamentada pelo Regimento Interno do CADE, seria de fundamental importância para a Teoria.

Por fim, se encerra este terceiro capítulo tecendo algumas observações sobre a aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Nesta oportunidade retoma-se a discussão

314 Regras abstratas e gerais são aquelas que preveem situações de possível ocorrência no seu antecedente, ao passo que em seu conseqüente os sujeitos da relação jurídica encontram-se indeterminados. BOBBIO, Norberto. *Teoria geral do direito*. Trad. Denise Agostinetti. São Paulo: Martins Fontes, 2008, p. 165.

sobre a possibilidade de conflito entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência nos atos de concentração que envolverem empresas em crise e enquadrarem nos parâmetros de aplicação da Teoria.

3.1. TEORIA DA FAILING FIRM E SUA INCORPORAÇÃO PELO DIREITO BRASILEIRO

Conforme pode ser visto no segundo capítulo, a Teoria da Failing Firm constitui modelo jurídico criado e desenvolvido pelo direito norte-americano e insere-se no âmbito do controle de atos de concentração. Dispõe a Teoria que um ato de concentração não resultará em aumento de poder de mercado se determinados requisitos estiverem presentes. Portanto, caso sejam respeitadas as condições por ela impostas, entende que um ato de concentração não causaria prejuízos à livre concorrência, ainda que pudesse implicar na elevação dos níveis de concentração do mercado relevante, caso envolvesse uma *failing firm*. Para Calixto Salomão Filho, a justificativa para Teoria da Failing Firm é óbvia:

A saída da empresa do mercado, tanto quanto a concentração empresarial, leva ao aumento do poder no mercado dos agentes que nele já estejam. Portanto, a aquisição de uma empresa em crise não importa substancial aumento do poder de mercado, uma vez comparada essa situação com a que se verificaria se a empresa fosse à falência e sua capacidade produtiva fosse desmontada ou dirigida a outra atividade. Assim, desde que haja realmente garantia da existência de crise irremediável, a concentração não implica real aumento do poder de mercado do adquirente.³¹⁵

315 SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 251-252.

No Brasil, a exemplo do ocorrido nas outras jurisdições estudadas, a gênese da Teoria remete à análise casuística. Ou seja, foi em 1997, no julgamento da aquisição, pela Belgo-Mineira, de ativos da Mendes Júnior, que se localiza a primeira menção expressa à Teoria da Failing Firm. Com isso, o modelo criado pela jurisprudência norte-americana foi adotado como fonte de inspiração por diversas jurisdições, que o importaram e internalizaram e seus ordenamentos jurídicos. Este é o caso, como visto, do Brasil. Nos casos em que o CADE aplicou a Teoria, pode-se perceber que o modelo por ele adotado não apenas se inspirou no modelo norte-americano, como, na verdade, na maior parte das vezes o replicou.

Esta positivação da Teoria pelo CADE, com a introdução no sistema jurídico brasileiro de noções pertencentes a um outro sistema, configura a ocorrência de importação de modelo jurídico.³¹⁶ Diante disso, pretende-se destacar brevemente dois aspectos acerca da importação da Teoria da Failing Firm para o Brasil: o primeiro, relativo ao exame do modo como na prática funciona o instituto objeto de importação no seu país de origem, e, o segundo, que se refere à convicção de que a inovação pretendida é compatível com o ordenamento jurídico para o qual se quer implantá-la.³¹⁷

Quanto ao primeiro aspecto, aponta-se que, no segundo capítulo, buscou-se satisfazê-lo por meio do estudo da evolução histórica da Teoria da Failing Firm em três panoramas distintos: o

316 Esta prática de importação de modelos não é uma novidade no mundo jurídico. Seu acontecimento, há quem diga, conforme refere Margit Cohn, vem de longa data, remontando aos tempos do Direito Romano: "At the head of the 'transferist' camp (seemingly, with few followers apart from William Ewald), Alan Watson celebrated the pervasiveness of legal transplants, a universal process repeatedly occurring since Roman times, irrespective of the possible 'fit' between the donor and receiver". Todavia, em que pese não se trate de faculdade recente, é inegável que sua ocorrência vem acentuando-se cada vez mais. Como um dos principais fatores justificadores desta crescente prática, pode-se apontar a globalização. COHN, Margit. *Legal Transplant Chronicles: The Evolution of Unreasonableness and Proportionality Review of the Administration in the United Kingdom (May 3, 2010)*. *American Journal of Comparative Law*. Vol. 58, 2010, p. 4. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1619864>>. Acesso em 23 jul. 2011.

317 BARBOSA MOREIRA, José Carlos. O futuro da justiça: alguns mitos. *Temas de direito processual*: oitava série. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 8.

da jurisprudência, o da doutrina e o da sua normatização em nível abstrato e geral. Com isso, pretendeu-se compreender a motivação para sua criação, como se deu seu desenvolvimento ao longo das últimas décadas, até se chegar a seu estágio atual de regulação por meio do Guia dos Estados Unidos.

Já o segundo aspecto, que se refere à necessidade de estudo sobre a compatibilidade do modelo que se pretende importar com o ordenamento jurídico que irá recepcioná-lo, pretende-se no tópico seguinte comentar.

3.1.1. A COMPATIBILIDADE DA TEORIA DA FAILING FIRM E DE SEUS FUNDAMENTOS COM O DIREITO CONCORRENCIAL BRASILEIRO

Conforme sabido, quaisquer transplantes jurídicos carecem de adaptações às realidades próprias de cada localidade e de cada cultura, sob pena de gerar graves ineficiências. Isso porque, ao se promover a internalização de modelos jurídicos alguns cuidados devem ser tomados, de modo a não ferir normas do direito interno, ou, ainda, de tornar o modelo incapaz de satisfazer os anseios que geraram sua importação. Contudo, as necessárias adaptações devem ser feitas, sempre observando os fundamentos do modelo, para que não se perca sua essência e sua finalidade.

Sobre a necessária adaptação do modelo ao ordenamento jurídico pátrio, Marçal Justen Filho refere que “nenhuma importação de instituto jurídico estrangeiro pode fazer-se sem a adaptação à características essenciais locais”. Esclarece ainda que “sob o ponto de vista jurídico, isso significa a necessidade de adequar o instituto estrangeiro ao perfil fundamental da ordem jurídica pátria, especialmente sob o ponto de vista constitucional”³¹⁸.

Percebe-se, pois, de um lado, a preocupação com a conservação da essência e dos fundamentos do instituto que se pretende importar,

318 JUSTEN FILHO, Marçal. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002, p. 286.

e, de outro, a percepção de que ao se promover a importação de modelo jurídico, torna-se necessária sua adaptação ao ordenamento jurídico pátrio.

Portanto, o que aqui se propõe, partindo da análise da compatibilidade da Teoria da Failing Firm com o ordenamento jurídico pátrio, e suas necessárias adaptações, é a criação de uma Teoria da Failing Firm que seja, de fato, brasileira. Não se trata de sugerir uma pura e simples transposição normativa, assumindo que a estrutura norte-americana seja adequada e ideal para o ordenamento jurídico pátrio. Pretende-se, sim, partindo dos elementos fundamentais da Teoria, se desenhar sua versão nacional, de forma a se coadunar com a regulação concorrencial brasileira.

Assim sendo, neste ponto do trabalho pretende-se averiguar a compatibilidade da Teoria com o ordenamento jurídico brasileiro. Ou seja, busca-se identificar se a utilização de defesa específica para empresas em crise, nos termos dos fundamentos da Teoria da Failing Firm, quando da análise de atos de concentração que as envolvam, fere ou não norma jurídica do ordenamento pátrio, notadamente aquelas da LC.

Para isso, retoma-se o caso inaugural da Teoria da Failing Firm no âmbito do CADE que, conforme já destacado, deu-se em 1997, ou seja, dezenove anos atrás. De lá para cá as partes, por vezes, tentaram utilizar a Teoria como argumento de defesa, nem sempre obtendo pareceres ou decisões favoráveis. Não obstante o resultado final do julgamento, importante aqui destacar o acolhimento da Teoria em todas estas oportunidades. Explica-se. Na totalidade das vezes em que se discutiu nos autos a Teoria da Failing Firm, sua utilização, enquanto argumento de defesa, não foi contestada, havendo, inclusive, manifestações expressas quanto à sua compatibilidade com o direito concorrencial brasileiro, conforme adiante se verá.

A título de exemplo, inicia-se destacando o caso em que o CADE julgou a aquisição, pela Belgo-Mineira, de ativos da Mendes

Júnior.³¹⁹ Como dito, este foi o caso inaugural em que o CADE, após sua transformação em autarquia federal, discutiu sobre a aplicação da Teoria no direito brasileiro. Nesta oportunidade, a SEAE destacou a aplicabilidade da Teoria no Brasil, tendo, inclusive, sugerido sua aprovação com base em seus fundamentos. Sobre a utilização da Teoria, assim se manifestou:

O argumento da empresa insolvente é utilizado tanto pela doutrina quanto pela jurisprudência nos casos em que as empresas requerentes em um ato de fusão, incorporação ou associação de qualquer tipo, demonstram que uma delas está em situação de insolvência e, ainda, que a outra detém capacidade econômica e financeira suficiente para impedir que os ativos da empresa insolvente deixem o mercado, mesmo que da fusão decorra aumento da participação relativa da adquirente.

No que se refere ao julgamento da aquisição da Celite, que estava em concordata, pela Incepa, no ano de 1998³²⁰, o Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari, ao destacar a compatibilidade da Teoria com o direito antitruste brasileiro, assim se manifestou:

Vale ainda 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. Pode, também, apoiar este argumento o fato de existirem riscos de ocorrer concentração, comparativamente maior no mercado relevante

319 Vide item 2.4.1.2.

320 Vide item 2.4.1.3.

caso os ativos da empresa insolvente deixassem o mercado, ocasionando impacto concorrencial altamente negativo.

Ademais, percebe-se, nesta oportunidade, que ao formar sua convicção, levou em consideração o fato de que, em uma análise comparativa entre os cenários com e sem a concentração proposta, se poderia concluir que haveria maior risco de concentração com a reprovação da operação e conseqüente saída dos ativos da Celite do mercado relevante, do que com a aprovação da operação.

Já no caso em que o CADE analisou a aquisição de controle da Metal Leve pela COFAP e pela Mahle, no ano de 1998³²¹, importante destacar as ponderações feitas da Conselheira Relatora Lucia Helena Salgado ao tratar da compatibilidade da Teoria da Failing com o direito antitruste brasileiro:

Deve-se lembrar que a tese da failing firm é compatível com o objetivo de eficiência, porque, na ausência da aquisição, a capacidade utilizada e a produção no mercado cairiam. Se a Mahle torna-se uma empresa com significativo poder de mercado, de outro lado há eficiências sendo produzidas – por exemplo, ganhos de escala – pelo fator de maior capacidade produtiva estar sendo utilizada no mercado. De outra parte, a posição de mercado da Metal Leve em pistões já era de folgada liderança, ou seja, não foi gerada pela operação.

Portanto, concluiu a Conselheira Relatora que a Teoria seria compatível com o objetivo de eficiência, e que, portanto, seria passível de utilização em solo brasileiro.

321 Vide item 2.4.1.4.

Ainda, neste mesmo sentido, salienta-se o julgamento, em 1998, da operação envolvendo Brahma, BAESA e Pepsi.³²² Ao proferir seu voto, o Conselheiro Relator Arthur Barrionuevo Filho assim manifestou-se:

Considero razoáveis – dentro do espírito da Lei 8.884/94 – as condições impostas na jurisprudência americana, para a análise dos efeitos concorrenciais de uma operação envolvendo firmas em estado falimentar. A tese da firma falimentar busca estabelecer critérios que mostrem – sem qualquer dúvida – que a absorção de uma firma falida por um concorrente não provoca danos ao processo competitivo. Neste sentido, é uma preocupação equivalente à aquela presente no art. 54 da Lei 8.884/94, que em seu caput previne ‘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’. Portanto, se os critérios aceitos na jurisprudência dos Estados Unidos, forem condições necessárias e suficientes para descaracterizar os efeitos negativos de uma operação, penso que eles podem ser adotados por este E. Colegiado.

Percebe-se, pois, o posicionamento do Conselheiro Relator no sentido de que, em seu entendimento, as condições impostas na jurisprudência americana para análise dos efeitos concorrenciais de uma operação envolvendo empresas em crise enquadrava-se no espírito da então vigente legislação da concorrência, Lei n.º 8.884/1994.

Salienta-se, por fim, o argumento utilizado pela ProCADE ao emitir parecer técnico em processo que julgava a aquisição dos direitos minerários da Massa Falida Areiense pela Votorantim. Nesta oportunidade, assim manifestou-se a Procuradoria:

322 Vide item 2.4.1.5.

26. Adotando-se este padrão, não obstante inexistentam quaisquer previsões acerca da *failing company defense* na legislação brasileira, ela apresenta-se em consonância com o sistema jurídico de defesa da concorrência brasileira.

27. 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).

Percebe-se, portanto, pelas passagens acima colacionadas, que o CADE já se pronunciou ratificando o entendimento de que a Teoria da Failing Firm pode ser aplicada no Brasil, seja porque não implica a geração de efeitos anticompetitivos, seja em razão das eficiências dela advindas.³²³ Ou seja, diante da análise dos precedentes do CADE, pode-se extrair a indicação de seu reconhecimento da aplicabilidade e compatibilidade da Teoria com as normas brasileiras, bem como sua tendência em reconhecer os critérios previstos no Guia norte-americano como aqueles a serem preenchidos.

Por conseguinte, cumpre, partindo de algumas ponderações de ordem normativa, analisar se os fundamentos da Teoria da Failing Firm estão efetivamente em consonância com o ordenamento jurídico brasileiro, notadamente no que se refere à LC. Trata-se de condição necessária para que a Teoria seja adequadamente incorporada em nosso direito. Para isso, se pretende fazer uma análise normativa dos fundamentos da Teoria frente às disposições constantes da LC.

Para isso, inicia-se destacando que, dada a alteração legislativa ocorrida no ano de 2012, a maior parte dos precedentes estudados foi julgado à luz da antiga Lei da Concorrência, a Lei n.º 8.884/1994.

323 ROMANIELO, Enrico Spini. *Direito antitruste e crise-perspectivas para a realidade brasileira*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2013, p. 240-241.

A referida legislação, ao regular o controle dos atos de concentração, assim dispunha em seu artigo 54:

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.

§ 1º O CADE poderá autorizar os atos a que se refere o caput, desde que atendam as seguintes condições:

I - tenham por objetivo, cumulada ou alternativamente:

- a) aumentar a produtividade;
- b) melhorar a qualidade de bens ou serviço; ou
- c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico;

II - os benefícios decorrentes sejam distribuídos eqüitativamente entre os seus participantes, de um lado, e os consumidores ou usuários finais, de outro;

III - não impliquem eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços;

IV - sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os objetivos visados.

§ 2º Também poderão ser considerados legítimos os atos previstos neste artigo, desde que atendidas pelo menos três das condições previstas nos incisos do parágrafo anterior, quando necessários por motivo preponderantes da economia nacional e do bem comum, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final.

Percebe-se, da leitura destas passagens, que o §1º do artigo 54 da Lei de 1994 em muito se assemelha com a previsão contida no §6º do artigo 88, da atualmente vigente Lei da Concorrência³²⁴. Ambas

324 “Art. 88: (...)”

§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:

as normas se preocuparam em assegurar a possibilidade ao CADE de autorizar atos que em regra não seriam autorizados, desde que observados os limites necessários para atingir os objetivos enumerados nas alíneas.

Contudo, percebe-se também que a nova lei não trouxe norma equivalente àquela constante do §2º do artigo 54 da Lei n.º 8.884/1994, que referia que “poderão ser considerados legítimos os atos previstos neste artigo, desde que atendidas pelo menos três das condições previstas nos incisos do parágrafo anterior, quando necessários *por motivo preponderantes da economia nacional e do bem comum*, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final”.

Ainda assim, entende-se que o quanto disposto no artigo 88 da LC, notadamente em seu §6º, seja suficiente para que se compreenda a possibilidade de utilização da Teoria da Failing Firm no Brasil, sem com isso ferir qualquer norma constante da LC. Isso porque a LC, no que se refere aos atos de concentração, prevê seu controle principalmente em seu artigo 88, nos termos abaixo transcritos:

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

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e
II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

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.”

(...)

§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.

Da leitura deste dispositivo percebe-se que os dois primeiros incisos definem os índices de jurisdição que, se presentes, tornam obrigatória a submissão do ato de concentração ao CADE. Na sequência, os §§5º e 6º estipulam quais atos de concentração são lesivos à concorrência e que, portanto, devem ser proibidos, e as exceções a estas proibições, respectivamente.

Assim sendo, diante da leitura do §6º do artigo 88 da LC, percebe-se que “pelo novo regime, a aprovação é possível se cumulada ou, alternativamente, tais atos acarretarem ‘aumento da produtividade [ou da competitividade], a melhoria da qualidade de bens ou serviços ou ainda o aumento da eficiência e do desenvolvimento econômico’, desde que parte dos benefícios seja repassada aos consumidores”.³²⁵³²⁶ Ou seja, os

325 CARVALHO, Vinícius Marques de. In: CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 41. (com ênfase no original)

326 A antiga Lei n.º 8.884/1994, ao tratar dos atos de concentração, trazia ainda em seu §2º, do artigo 54, norma que dispunha que também poderiam ser aprovados pelo

atos de concentração poderão ser autorizados caso sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: (i) aumentar a produtividade ou a competitividade, melhorar a qualidade de bens ou serviços, ou propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e (ii) sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

A referência feita pelo inciso II, acerca do repasse aos consumidores de parte relevante dos benefícios decorrentes da operação, constitui hipótese normativa salientada pelo Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, quando do julgamento do ato de concentração entre Perdigão e Sadia, julgado em 2011.³²⁷ Nesta oportunidade, o Conselheiro Relator, em seu voto, assim se manifestou:

1014. Assim, a teoria da failing firm, capaz de justificar a aprovação de um ato de concentração, só deve se aplicar naqueles casos raros e restritos nos quais ficar indubitavelmente comprovado que, ao final, **a não ocorrência daquela fusão específica trará consequências piores aos consumidores do que a sua ocorrência.**

Portanto, infere-se que, para que a concentração seja aprovada, necessita restar comprovado que, da análise comparativa entre os cenários com e sem a operação, os consumidores estariam em melhor posição com a aprovação do ato do que sem ele. Percebe-se, pois, nos termos do voto do Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, que o bem-estar do consumidor representa ponto fundamental ao se decidir estes casos.

Trata-se, como visto, de entendimento em consonância com a exceção decorrente do referido §6º. É nesta regra que se encontra

Cade aqueles atos que atendessem pelo menos três das condições expostas em seus incisos, “quando necessários por motivo preponderantes da economia nacional e do bem comum, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final”.

327 Vide item 2.4.1.10.

a abertura para se recepcionar a Teoria da Failing Firm. Neste sentido, se entende que, caso uma empresa se encontre com recursos deteriorados de tal forma que sua permanência no mercado possa se tornar comprometida ou inviabilizada, permite a norma ao CADE que aprove ato de concentração, desde que demonstrado tratar-se de situação nela enquadrada.

Neste aspecto, percebe-se que muito embora não haja no direito concorrencial brasileiro previsão expressa para a Teoria da Failing Firm, seus fundamentos ajustam-se às disposições da LC, que são amplas o suficiente para permitir sua aplicação. “Mais ainda, constatou-se que a FFD se enquadra na sistemática e racionalidade que permeiam o controle de atos de concentração no Brasil, seja no âmbito da Lei nº 8.884/94 ou da Lei nº 12.529/11”.³²⁸

Partilhando da compatibilidade da Teoria com o direito antitruste brasileiro, assim dispõe Calixto Salomão Filho:

O Direito Brasileiro não prevê regulamentação especial para aquisição das empresas em crise. Parece, no entanto, ser possível ao CADE, dentro dos amplos parâmetros da regra da razão estabelecidos no art. 88 da lei concorrencial, aprovar concentrações nos casos em que na sua ausência seja certa a saída do mercado da capacidade produtiva da firma.³²⁹

Conclui-se, assim, que os fundamentos da Teoria da Failing Firm são compatíveis com as normas antitruste brasileiras. Por conseguinte, uma vez analisada e identificada a compatibilidade dos fundamentos da Teoria da Failing Firm com o arranjo normativo estabelecido pela LC, conclui-se que andou bem o CADE ao reconhecer esta harmonia, especialmente ao discutir sua aplicação nos processos aqui examinados.

328 ROMANIELO, Enrico Spini. *Direito antitruste e crise-perspectivas para a realidade brasileira*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2013, p. 288.

329 SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 253-254.

Foram, nos onze casos analisados, dezessete manifestações reconhecendo esta possibilidade.³³⁰ Nestes casos, como dito, a falta de previsão expressa da Teoria não configurou obstáculo às partes que dela fizeram uso, nem aos julgadores que nos casos concretos debateram a presença ou não dos requisitos, tendo, inclusive, em oportunidade, feito uso da Teoria para aprovar ato de concentração proposto. Apenas para lembrar, este foi o mesmo caminho adotado tanto pelos Estados Unidos quanto pela União Europeia, até que seus respectivos Guias passaram a tratar da matéria. Contudo, no Brasil ainda não se deu este segundo passo.

3.1.2. TEORIA DA FAILING FIRM E A QUESTÃO DA NOMENCLATURA

Uma vez estabelecida a compatibilidade da Teoria da Failing Firm com o ordenamento jurídico pátrio, importante, antes de se apresentar a estrutura proposta, partindo das ponderações acerca das necessárias adaptações pelas quais o modelo que se importa deve passar, propõe-se como nomeá-la adequadamente no vernáculo.

Isso porque, do quanto visto acerca da aplicação da Teoria da Failing Firm pelo CADE nos casos analisados, percebe-se a tendência da autoridade antitruste no sentido de nomeá-la em seu idioma original. Ou seja, por vezes, v.g., a denominam Teoria da Failing Firm³³¹, Failing Company Defense³³², Teoria da Failing Company³³³ e Tese da Failing Firm³³⁴. Trata-se de comportamento inicialmente usual ao se importar

330 Destas dezessete manifestações, duas são advindas da SEAE, uma da SDE, uma da SG, quatro da ProCADE e nove de votos de Conselheiros.

331 É o caso, por exemplo, das operações analisadas nos itens 2.4.1.10. (Sadia S.A. e Perdigão S.A.) e 2.4.1.11. (Amadeo Rossi S.A. Metalúrgica e Munições e Companhia Brasileira de Cartuchos) da presente tese.

332 Conforme, por exemplo, nomenclatura utilizada nos casos estudados nos itens 2.4.1.8. (Massa Falida de Mineração Areiense S.A. e Votorantim Metais Zinco S.A.) e 2.4.1.9. (Amadeo Rossi S.A. Metalúrgica e Munições e Forjas Taurus S.A.).

333 Como também nomeado no item 2.4.1.8. (Massa Falida de Mineração Areiense S.A. e Votorantim Metais Zinco S.A.).

334 Como optaram por chamá-la, por exemplo, quando do julgamento analisado no item 2.4.1.4. (Metal Leve S.A. Indústria e Comércio, COFAP – Companhia Fabricadora

modelo jurídico, sendo, não raro, ao se incorporar figuras jurídicas do direito estrangeiro, pelo menos de início, os designar entre nós pelas próprias expressões de origem:

Segundo facilmente se compreende, a importação assume proporções mais notáveis no terreno dos atos relacionados com a vida econômica e financeira, onde mais se faz sentir o peso norte-americano. Incorporam-se figuras jurídicas que, pelo menos de início, são designadas entre nós pelas próprias expressões inglesas de origem; nem sempre se encontra (ou sequer se procura) para cada qual locução correspondente em nosso idioma, ou então acham dificuldade em firmar-se na linguagem usual as locuções correspondentes propostas. Para ilustrar a afirmativa, aí estão, entre tantos outros, termos como *leasing, factoring, franchising, hedging, joint venture, commercial paper, spread*. Uma das mais pitorescas é a expressão *green shoes*, usada para designar o *plus* de ações a serem lançadas no mercado, além do limite normal.³³⁵

Não obstante, entende-se que seja preferível, senão necessário, dentro do escopo deste trabalho, que neste íterim se propõe a importar e internalizar no direito brasileiro um novo instituto, definir em idioma nacional a forma como se pretende que seja chamado. Da pesquisa realizada junto aos processos do CADE que discutiram a Teoria da Failing Firm, afora as já referidas formas de nomeá-la, também se pode localizar, mesmo que raras, passagens em que ao nomearem a teoria a traduziram para o português.

É o caso, por exemplo, da nomenclatura utilizada quando da análise da operação entre a Belgo-Mineira e a Mendes Júnior

de Peças e Mahle GmbH).

335 MOREIRA, José Carlos Barbosa. A importação de modelos jurídicos. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Direito contemporâneo: estudos em homenagem a Oscar Dias Corrêa*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001, p. 207.

Siderurgia, bem como da operação entre Incepa e Celite, oportunidades que a ela se referiram como Argumento da Empresa Insolvente³³⁶. Ademais, quando da análise de contratos de compra e venda e de franquia celebrados entre Brahma, BAESA e Pepsi, a Teoria da Failing Firm foi referida como Tese da Firma Falimentar³³⁷. Muito embora tanto “Argumento da Empresa Insolvente” quanto “Tese da Firma Falimentar” guardem identidade com o nome dado à Teoria no inglês, entende-se que há forma alternativa, mais adequada, para denominá-la.

Ao se referir à Teoria como “Argumento da Empresa Insolvente”, nos parece que abra espaço para compreendê-la de forma inadequada. Isso porque, de uma primeira leitura, poder-se-ia concluir que o cenário de insolvência já deveria estar instalado na empresa, sendo um pré-requisito para enquadramento na Teoria. Contudo, como visto, o que requer a Teoria é que a alegada failing firm encontre-se na iminência de se tornar insolvente, ou seja, na iminência de tornar-se incapaz de adimplir com suas obrigações de curto prazo. Portanto, o quadro de insolvência não é pré-requisito para a Teoria, sendo de fato o pré-requisito a iminência da instauração do quadro de insolvência.

Quanto à opção por denominá-la de “Tese da Firma Falimentar”, uma vez mais se entende não ser a mais adequada. Como se sabe, a iminência da empresa de se tornar insolvente não guarda relação direta com seu estado falimentar, i.e., não se pode afirmar que a empresa em dificuldade financeira seja uma empresa em estado falimentar. A expressão “falimentar” remete à ideia de decretação de falência. Contudo, a iminência da insolvência de uma empresa não representa causa para decretação de sua falência.

336 Nomenclatura dada, por exemplo, nos casos estudados nos itens 2.4.1.2. (Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda., Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e Mendes Júnior Siderurgia S.A.) e 2.4.1.3. (Incepa-Indústria Cerâmica Paraná S.A. e Celite S.A. Indústria e Comércio).

337 Conforme nomeada, por exemplo, na operação realizada entre a Companhia Cervejaria Brahma, Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA) e Pepsico Inc., estudada no item 2.4.1.5.

A falência, nos termos da LRF, pode ser decretada em dois cenários distintos. O primeiro, ocorre no curso do processo de recuperação judicial, nos termos do artigo 74. Trata-se de caso de convalidação da recuperação judicial em falência. Dentre as causas salienta-se a perda do prazo pelo devedor para apresentação de seu plano de recuperação e o descumprimento de qualquer obrigação nele prevista.³³⁸ Independente da causa geradora da convalidação da recuperação judicial em falência, percebe-se que o risco de incapacidade de adimplemento de obrigações vincendas não se encontra entre elas. Mesma conclusão pode-se tirar da análise do segundo cenário.

Afora as situações de convalidação, a falência também pode vir a ser decretada caso alguma das hipóteses previstas no artigo 94 da LRF seja verificada. São elas: impontualidade injustificada (inciso I), execução frustrada (inciso II) e prática de atos falimentares (inciso III).³³⁹

338 “Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial:
I – por deliberação da assembléia-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.”

339 “Art. 94. 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;

Tratam-se, portanto, de situações cujo pressuposto de insolvência não se caracteriza por elementos ligados ao estado patrimonial do agente, mas sim pela incidência de qualquer dos fatos previstos nos incisos que compõe o artigo 94. É a chamada insolvência jurídica, ou, ainda, insolvência presumida.³⁴⁰

Portanto, a decretação de falência possui como fundamento a presunção de insolvência que, não necessariamente, é traduzida por meio da insolvência em sentido econômico, vale dizer, passivo maior do que o ativo, “ainda mais tendo em vista que o estado de insolvência pode se manifestar independentemente do inadimplemento desta ou daquela obrigação”.³⁴¹ Percebe-se, pois, que a falência “não demanda insolvência real do devedor, mas simplesmente a ocorrência de uma das hipóteses previstas em lei (impontualidade, execução frustrada e prática de atos falimentares)”³⁴².

Quanto ao estado “falimentar”, relembra-se que sua configuração se dá a partir da sentença que decreta a falência. Como bem pontua

-
- 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.”

340 “Quer dizer, demonstrada a impontualidade injustificada, a execução frustrada ou o ato de falência, mesmo que a sociedade empresária tenha patrimônio líquido positivo, com o ativo superior ao passivo, ser-lhe-á decretada a falência. Ao revés, se não ficar demonstrado nenhum desses fatos, nem a impontualidade injustificada, nem a execução frustrada, nem o ato de falência, não será instaurado o concurso de credores ainda que o passivo da sociedade empresária seja superior ao seu ativo.” COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial: direito de empresa. V.3. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 264.

341 FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação da empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 90-91.

342 SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 513.

Vera Helena de Mello Franco, ao comentar o artigo 99 da LRF³⁴³, “a sentença que decreta a falência, como há longo tempo proclama a doutrina, não é meramente declaratória, mas, por dar lugar a um novo estado jurídico – aquele de falência –, é igualmente constitutiva (...).”³⁴⁴. Portanto, é a partir da sentença, dada sua natureza constitutiva, que se estabelece um novo estado jurídico, no qual o devedor passa à efetiva condição de falido³⁴⁵, sujeitando-se aos efeitos dela irradiados.

Ademais, pelos mesmos fundamentos acima apresentados, entende-se que não apenas o vocábulo “falimentar” na nomenclatura da Teoria não seja a melhor escolha. Somam-se a ele expressões tais como “falência” ou “falido”. Isso porque, conforme no capítulo seguinte se verá, a utilização destes termos pode levar a interpretações distorcidas e conclusões equivocadas acerca do alcance subjetivo que se propõe tenha a Teoria. Ou seja, importante desvincular a Teoria da Failing Firm de qualquer relação com o instituto da falência e das normas dele decorrentes.

Diante dos argumentos apresentados, entende-se ser adequado que se chame a Teoria da Failing Firm brasileira de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Opta-se pela expressão “empresa em crise”, dado o caráter aberto da expressão. Com isso, desvincula-se a Teoria de qualquer aparente caráter falimentar que a ela se queira atribuir, sem, contudo, excluir de seu alcance subjetivo as empresas em processos de recuperação judicial e de falência, tema do capítulo seguinte.

343 “Art. 99. A sentença que decretar a falência do devedor, dentre outras determinações: (...)”

344 FRANCO, Vera Helena de Mello. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 413.

345 “Art. 99. (...)”

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;”

3.2. TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE: UMA ESTRUTURA PROPOSTA

Na sequência, à luz dos fundamentos da Teoria da Failing Firm, se propõe um modelo de Teoria que de forma adequada sirva às empresas em crise dentro do contexto brasileiro. Neste sentido, aqui não se pretende tomar a Teoria da Failing Firm como uma estrutura absoluta e definitiva, a apenas ser traduzida para o português. O que se busca, na realidade, é tomar a estrutura da Teoria enquanto um conjunto de fundamentos que servirão para se ver aprovado ato de concentração com potencial dano à concorrência que envolva uma empresa que se enquadre, segundo os parâmetros da própria Teoria, como uma empresa em crise, e adaptá-la às particularidades do ordenamento jurídico brasileiro.

Partindo, portanto, desta premissa, e com base no estudo dos fundamentos da Teoria, bem como na análise dos requisitos que compõem os Guias dos Estados Unidos e da União Europeia, realizado em capítulo anterior, é que se propõe seja desenvolvida e estruturada a Teoria da Failing Firm brasileira, ou, ainda, como se decidiu denominar no escopo desta tese, a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Ao longo desta estruturação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, e da análise do binômio necessidade e possibilidade de adoção de cada um dos requisitos dispostos nos referidos Guias, o trabalho se deparará com requisito que exclui de seu raio de aplicação empresas que estejam sob procedimento previsto no Chapter 11 do Bankruptcy Code. Diante disso, em tópico específico, se enfrenta o requisito de modo a justificar sua não incorporação pela Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Aliás, conforme se verá, a exclusão de tal requisito foi a escolha de grande parte das jurisdições ao adotarem e internalizarem a Teoria da Failing Firm. Por conseguinte, também se buscará demonstrar que a exclusão de tal requisito em nada altera a essência da Teoria; ao contrário: amplia seu raio de aplicação de forma a torná-la uma eficiente ferramenta para

evitar a quebra de empresas que merecem ser preservadas e que se encontrem dentro do cenário aqui discutido.

Dito isso, passa-se agora à estrutura que se propõe para a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, a Teoria da Failing Firm brasileira.

3.2.1. INCAPACIDADE DE CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES FINANCEIRAS EM FUTURO PRÓXIMO

A Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, a exemplo dos modelos desenvolvidos na maior parte, senão em todas as jurisdições que o adotaram, inicia-se por meio do requisito que se refere ao estado de crise da empresa. Este, talvez, seja o principal requisito a ser analisado para a aplicação da Teoria, visto que está diretamente ligado à própria nomenclatura da Teoria. Portanto, se não há empresa em crise envolvida no ato de concentração, não há por que se falar em Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Este primeiro requisito, ao contrário dos seguintes, refere-se ao alcance subjetivo da Teoria. Ou seja, é por meio dele que se determina quais são os agentes que estão e que não estão enquadrados na Teoria.

No mesmo sentido do já ressaltado quando da análise dos requisitos constantes do Guia norte-americano, aponta-se que este primeiro requisito, para fins de análise, pode ser decomposto em dois. Sob o primeiro aspecto, destaca-se a parte que se refere à incapacidade da empresa de cumprir suas obrigações financeiras. Percebe-se que este primeiro trecho está intimamente relacionado a um cenário de crise econômico-financeira, que torna a empresa incapaz de honrar com seus compromissos. Portanto, ressalta-se, em nada se relaciona à ideia de “insolvência jurídica” decorrente da interpretação do artigo 94 da LRF que, de forma bastante simplista, elenca a impontualidade injustificada, a execução frustrada e a prática de atos falimentares como causas geradoras da decretação da falência.

Da referência à “incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras (em futuro próximo)” conclui-se que o contexto de crise que afeta a empresa deve ser grave o suficiente no sentido de realmente ter potencial para acarretar a sua insolvência. Salienta-se, no sentido de regulamentar o requisito, facilitando sua interpretação e cumprimento, a iniciativa contida na ICN Merger Guidelines Workbook³⁴⁶³⁴⁷:

- 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.

346 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014, p. 122.

347 A ICN foi criada em 2001 e atua como um fórum de discussões por meio do qual autoridades de defesa da concorrência de diversos países mantêm um diálogo permanente em busca de consenso e convergência sobre princípios e práticas das políticas antitruste. A organização conta hoje com 123 membros, que representam autoridades antitruste de 84 países. A ICN não exerce nenhuma função normativa. As recomendações ou melhores práticas resultantes do consenso derivado dos projetos conduzidos pelos grupos de trabalho são aplicadas pelas autoridades antitruste dos países-membros por decisões unilaterais, bilaterais ou regionais, conforme a conveniência. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

Percebe-se que estas especificações buscam auxiliar na avaliação da dimensão da situação de crise da empresa que alega ser uma failing firm. Para isso, elenca um rol de documentos e informações que uma vez examinados podem identificar, segundo entendimento da ICN, a extensão da crise da failing firm. Independente do acerto ou não na escolha destes específicos documentos, i.e., se estes documentos são adequados e suficientes para se chegar à conclusão acerca do estado de crise da failing firm, importante destacar a relevância da iniciativa, vez que busca operacionalizar o cumprimento do requisito, trazendo maior segurança à empresa, que de antemão saberá como comprovar seu estado de crise.

No caso da União Europeia, muito embora não contenha em seu Guia parâmetros específicos para cumprimento deste requisito, manifestou-se junto à OECD da seguinte forma:

The evidence of acute financial distress is measured by reference to the company's balance sheet in terms of profitability, liquidity and solvency. The assessment of these parameters must depend on the industry characteristics. For example in the banking sector, evidence of acute solvability problems confirmed by a central bank may be sufficient as a clear sign of financial difficulties to exist and being material. The time horizon for this assessment will depend on the specific market characteristics.

Percebe-se, partindo do trecho acima colacionado, que a análise partirá do balanço patrimonial e do quadro financeiro da empresa. Contudo, esta avaliação deverá respeitar as peculiaridades de cada caso, notadamente no que se refere às características específicas do mercado no qual atua a empresa alvo. Resta claro, nestes casos, que a avaliação deste primeiro requisito deve ser realizada no caso a caso.

Neste sentido, no que se refere à experiência brasileira, salienta-se dois casos julgados pelo CADE em que a forma de cumprimento deste primeiro requisito foi abordada. Primeiramente, salienta-se

o já referido julgamento da aquisição, pela Belgo-Mineira, de ativos da Mendes Júnior.³⁴⁸ Ao tratar do enquadramento da empresa nos parâmetros da Teoria, destacou o Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro que “e pelos fartos indicadores econômico-financeiros apontando a insolvência daquela empresa, que incluem a existência de um **passivo três vezes maior que a estimativa de seus ativos.**”

De outra banda, quando do julgamento da cessão e transferência, pela Amadeo Rossi S.A., à Forja Taurus S.A., do acervo industrial relacionado à produção de armas curtas³⁴⁹, a ProCADE destacou que “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 não conduzem à conclusão do estado falimentar da empresa (...)”.

Por fim, passa-se à segunda parte do requisito, que dispõe que a incapacidade de cumprir com suas obrigações financeiras deve ocorrer em “futuro próximo”. Neste aspecto, entende-se que a expressão “futuro próximo”, muito embora possa causar uma sensação de vagueza, serve para demonstrar, de forma bastante clara, que a empresa alvo não precisa de antemão encontrar-se insolvente para enquadrar-se como uma *failing firm*.

3.2.2. COMPRADOR ALTERNATIVO

O segundo requisito refere-se à demonstração, pela parte, que a concentração apresentada é a única alternativa viável para manter seus ativos produtivos no mercado. Este requisito, juntamente com o terceiro, diferem em sua essência do primeiro requisito. O primeiro requisito, como dito, destina-se a definir o alcance subjetivo da Teoria, criando condições para enquadramento enquanto *empresa em crise*. Já o segundo e terceiro requisitos têm ligação não com a qualificação do agente, mas com as consequências que a operação por ele proposta

348 Vide item 2.4.1.2.

349 Vide item 2.4.1.9.

podem gerar no mercado. É neste mesmo sentido o entendimento do Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari, quando do julgamento da operação envolvendo a Celite e Incepa³⁵⁰:

No presente caso, não verifico o atendimento a qualquer desses requisitos, transpostos para o contexto brasileiro, **principalmente dos dois últimos que, no meu entender, estão intimamente relacionados e são de suma importância para que se caracterize a estrita observância aos princípios da livre concorrência.**³⁵¹

Dito isso, compreende-se que o foco deste requisito seja identificar a existência ou não de alternativas à concentração apresentada, que causem menos danos à concorrência. Portanto, mesmo que a empresa esteja na iminência de falir e que sua venda ou a venda de seus ativos relevantes seja inevitável, a Teoria somente se aplicará se restar comprovada a inexistência de operação alternativa preferível à concentração proposta. Neste aspecto, deverá restar evidenciado que a parte empreendeu, sem sucesso, esforços de boa-fé na busca de ofertas alternativas razoáveis que representassem menor dano à concorrência do que a concentração proposta.

No entanto, se porventura houver um terceiro interessado na realização da operação que represente menor dano à concorrência, esta solução deverá ser sempre privilegiada. Neste aspecto, pode-se inferir que ofertas oriundas de compradores com participação menos expressiva no mercado relevante serão, em princípio, preferíveis

350 Vide item 2.4.1.3.

351 Neste mesmo sentido, voto de lavra do Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro, quando do julgamento da operação envolvendo a Belgo-Mineira e a Mendes Júnior (vide item 2.4.1.2.): “No entanto, **os dois últimos requisitos, no meu entender intimamente relacionados e de suma importância para que se caracterize a estrita observância aos princípios da livre concorrência,** dificilmente seriam atendidos no presente caso, o que pode ser atribuído ao fato de não terem sido observados importantes detalhes formais na fase de seleção de pretendentes, dentre outros motivos.”

sob o ponto de vista concorrencial.³⁵² Nestes casos, dada a existência de comprador alternativo, não se poderia afirmar que os ativos da empresa alvo deixariam o mercado caso a concentração proposta fosse rejeitada.³⁵³

A preocupação com a existência de comprador alternativo, pode-se dizer, está intimamente ligada à contraposição de cenários decorrentes da consumação da operação com um e com outro agente. Isso porque permite auferir em qual deles se teria uma menor concentração de mercado. Caso seja com a primeira operação, aquela proposta pela companhia alvo, se entenderá que o requisito foi preenchido. Contudo, caso seja menos danosa à concorrência a segunda operação, o requisito não terá sido preenchido e o ato de concentração proposto poderá ser reprovado.

Contudo, entende-se que certos cuidados devem ser tomados ao se examinar o cumprimento deste requisito, notadamente no que se refere a dois pontos: (i) esforços empreendidos na busca de propostas alternativas, e (ii) efetivo interesse e viabilidade de eventuais propostas alternativas. No que tange ao primeiro aspecto, entende-se que seja de grande importância destacar quais seriam, mesmo que exemplificativamente, os meios adequados para se comprovar o efetivo esforço por parte da *empresa em crise*.

Neste sentido, em caso julgado nos Estados Unidos em 2011, envolvendo a aquisição da Seahawk Drilling Inc. pela Hercules Offshore Inc.³⁵⁴, o DoJ, ao analisar o cumprimento deste requisito, entendeu que o fato da Seahawk ter contratado um banco de investimento para auxiliá-la na busca por soluções alternativas, demonstrava seus efetivos esforços. Na prática, a título de exemplo, as agências antitruste dos Estados Unidos têm exigido que uma variedade de empresas sejam contatadas, incluindo grupos de investimento

352 PERSSON, Lars. The failing firm defense. *The Journal of Industrial Economics*, vol. 53, n. 2 (Jun., 2005), p. 175-201.

353 International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 67, G4. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

354 Vide item 2.1.2.

ou empresas de mercados relacionadas, que sejam disponibilizadas informações suficientes às empresas que manifestem interesse e que as demonstrações legítimas de interesse sejam levadas a sério.³⁵⁵

Já no caso da Massa Falida Areiense³⁵⁶, interessante notar que para o Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcellos, o fato de ter sido realizado leilão judicial para realização da operação foi fundamental para que se demonstrasse o cumprimento do requisito em comento.³⁵⁷

De outro lado, salienta-se também que no já referido julgamento da operação entre Belgo-Mineira e Mendes Júnior³⁵⁸, o próprio Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro solicitou que fosse pesquisado junto ao mercado se de fato a Mendes Júnior teria buscado soluções alternativas: “atendendo a diligências por mim realizadas, a CSN afirmou que não teve conhecimento da tentativa da MJS de encontrar interessados em parcerias com vistas ao equacionamento de sua situação patrimonial, ao passo que a Acesita relatou que foi apenas ‘informalmente’ consultada a respeito.”

Percebe-se que nos dois primeiros casos, a contratação de banco de investimento e a realização de leilão judicial serviram como comprovação da efetiva busca pelas partes. Já no terceiro caso, dada a vagueza da comprovação da efetiva busca por soluções alternativas, o próprio Conselheiro buscou junto ao mercado informações que iam contra o quanto alegado pela parte. Diante disso, ainda em relação ao primeiro ponto, o que se pretende é demonstrar a importância de se elencar meios que possam ser considerados suficientes para cumprimento do requisito. Isso porque, v.g., a contratação de banco de investimento para alguns, como no caso em destaque, pode servir

355 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 179. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

356 Vide item 2.4.1.8.

357 No sentido na publicidade que é conferida a um leilão, mesmo que não judicial, uma boa forma de se comprovar esta busca infrutífera, segundo o Guia da ICN, seria por meio de realização de leilão: International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 69, G8. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>>. Acesso em 11 jan. 2014.

358 Vide item 2.4.1.2.

como prova, a outros pode não satisfazer. Enfim, dada a subjetividade na análise deste ponto, exemplos de meios para se demonstrar os esforços na busca de solução alternativa, entende-se, seriam bem-vindos.

No que se refere ao segundo ponto, que trata do efetivo interesse e viabilidade de eventuais propostas alternativas, o que se pretende é destacar que não deve ser toda e qualquer oferta considerada como solução alternativa. Isso porque se busca evitar, por exemplo, ofertas vazias de concorrentes que tenham como único interesse inviabilizar a concentração inicialmente proposta, sem de fato ter interesse pela empresa alvo.

Quanto ao interesse, entende-se que propostas gerais, sem a apresentação de uma oferta real³⁵⁹, não devam ser consideradas como solução alternativa. A proposta deve ser feita não apenas formalmente e de boa-fé, como também por agente que efetivamente tenha condições de concretizar a operação nos termos propostos.³⁶⁰ Ainda nesta linha, conforme destaca Fernando Antônio Alves de Oliveira Júnior:

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.³⁶¹

359 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 179. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

360 Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines Review Project*. 2009, p. 117. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_events/horizontal-merger-guidelines-review-project/091208transcript.pdf>. Acesso em 19 dez. 2013.

361 OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência*: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas

Já no que tange à viabilidade, destaca-se o preço ofertado à empresa alvo. Por óbvio, não é qualquer valor que se pode considerar adequado. Como bom exemplo de parâmetro, nos termos Guia norte-americano, para que a proposta seja considerada viável quanto ao valor da oferta, ela deverá conter preço acima do valor de liquidação dos ativos. Portanto, a oferta, para que seja considerada razoável, deverá ser feita em valor superior àquele que seria recebido em caso de alienação dos ativos fora do mercado relevante.³⁶²

Diante do exposto, entende-se que a avaliação da existência de solução alternativa representa elemento fundamental para a adequada compreensão da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Contudo, para que sua aplicação se dê de forma adequada, por meio da identificação dos efetivos esforços por parte da empresa alvo, bem como da efetividade e viabilidade de eventuais propostas alternativas, a fixação de parâmetros, conforme as sugestões acima destacas, é essencial.

3.2.3. ANÁLISE COMPARATIVA DE CENÁRIOS

O terceiro e último requisito que compõe a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise aqui proposta é o exercício de análise comparativa entre os cenários, com a concentração e sem a concentração proposta, de forma a se averiguar se a deterioração do mercado relevante pode ser atribuída à aprovação da operação.³⁶³ Trata-se de análise de causa e efeito entre a operação apresentada e

e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014, p. 128. (sem ênfase no original)

362 Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009, p. 178. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

363 Em sentido semelhante, no que se refere à adoção deste requisito, manifestou-se Oliveira Júnior. OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o Direito da Concorrência: a aplicação da Teoria da Failing Firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, 2014.

as condições futuras do mercado. Caso se conclua que a concorrência no mercado, em razão da concentração decorrente da aprovação da operação, vá piorar se comparada com a concorrência em caso de inexistência da operação, ela pode ser rejeitada.

Portanto, por meio da análise comparativa de cenários, de forma a avaliar o potencial dano competitivo resultante da concentração proposta, a autoridade antitruste realiza a comparação entre os resultados competitivos decorrentes do cenário pós-concentração com aquele decorrente do chamado cenário contrafactual (*counterfactual*)³⁶⁴. Para isso, deve-se primeiramente identificar o cenário contrafactual adequado (ou seja, a estrutura de mercado que deverá prevalecer na ausência da concentração), e, na sequência, deve-se comparar este cenário contrafactual com o cenário pós-concentração.

Ao promover esta análise comparativa de cenários, a autoridade antitruste, por meio da concepção do cenário alternativo que se contraporá ao cenário pós-concentração, leva em conta inúmeros fatores, tais como o destino dos ativos da *empresa em crise* em caso de reprovação da operação. Portanto, muito embora o estudo dos cenários não se equivalha à avaliação acerca da saída dos ativos do mercado relevante, não se pode deixar de perceber que o aspecto referente aos ativos será um dos fatores a ser considerados pela autoridade antitruste quando da estruturação do cenário.

Neste mesmo sentido, conforme destaca Irene R. Diamant, a autoridade antitruste, ao analisar os dois últimos requisitos do Guia norte-americano, quais sejam, (i) comprovação de esforços por parte da empresa alvo na busca de propostas alternativas que representem menor risco de dano à concorrência e (ii) na ausência da operação os ativos da empresa alvo deixariam o mercado relevante, não se deixa de, em última análise, promover a comparação entre os dois possíveis cenários: o mercado com e o mercado sem a operação proposta. Ou

364 “The basic idea of counterfactual theories of causation is that the meaning of a singular causal claim of the form “Event c caused event e” can be explained in terms of counterfactual conditionals of the form “If c had not occurred, e would not have occurred”. Stanford Encyclopedia of Philosophy.

seja, por meio da análise destes dois requisitos, a autoridade promove a comparação de cenários de forma a analisar se a possível ameaça à livre concorrência resultante da concentração seria preferível ao impacto adverso na concorrência decorrente das perdas advindas da quebra da empresa alvo.³⁶⁵

3.2.4. ALGUMAS OBSERVAÇÕES SOBRE A DISPENSABILIDADE DO REQUISITO QUE DISPÕE SOBRE EMPRESAS ENVOLVIDAS EM PROCEDIMENTOS PREVISTOS NO CHAPTER 11 DO BANKRUPTCY CODE: ANÁLISE E JUSTIFICATIVA

Um dos requisitos que atualmente compõe o rol elaborado pelo Guia estadunidense refere-se à necessária comprovação da impossibilidade de reorganização bem-sucedida da failing firm dentro dos procedimentos do Chapter 11. Ou seja, para que a defesa seja aceita, deverá restar comprovado que a companhia que alega ser uma failing firm seja incapaz de se reorganizar com sucesso dentro do Chapter 11. É o que dispõe a redação no original: “It would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”.

Trata-se de requisito que, se adotado literalmente, inviabilizaria a utilização da Teoria da Failing Firm por empresas em crise que possuíssem condições de se recuperar, caso submetidas a algum procedimento formal de reorganização. Mais especificamente, dentro do direito brasileiro, empresas que apresentassem condições de se reerguer por meio do processo de recuperação judicial não poderiam utilizar-se da teoria para fundamentar eventual operação que pudesse vir a demandar análise sob o ponto de vista concorrencial.

Contudo, antes de se sugerir qual o tratamento que deveria ser dado em relação ao reconhecimento ou não de tal requisito sob o ponto

365 DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 Fordham L. Rev. 872 (1979). Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013, p. 881.

de vista do direito brasileiro, entende-se que duas análises devem ser realizadas.

A primeira, refere-se ao contexto e ao motivo que fizeram com que este requisito fosse inicialmente adotado pelos Estados Unidos, berço da teoria, e, posteriormente, positivado em seu Guia no qual se encontra até os dias atuais. Com isso, se procurará compreender o que se buscou assegurar ou proteger com a inclusão desta condição no rol dos requisitos a serem observados.

Já a segunda, busca analisar como se posicionaram as demais jurisdições em relação a este requisito, ao importarem e adotarem a Teoria da Failing Firm. Ou seja, ao transplantarem a Teoria e a adaptarem ao seu próprio ordenamento jurídico, que tratamento deram a este requisito. O que aqui se buscará analisar é o comportamento de outras jurisdições, que reconheceram a failing firm defense, diante de tal requisito. Para isso, foram analisados os países que participaram da já mencionada rodada de discussões perante a OECD sobre failing firm defense em 2009.

3.2.4.1. A GÊNESE DO REQUISITO NOS ESTADOS UNIDOS

Iniciando-se a primeira análise, que se refere ao tratamento dado pelos Estados Unidos ao requisito aqui em destaque, entende-se que, mesmo que de forma sucinta, seja importante relembrar a evolução da teoria em solo americano, notadamente no que se refere à condição que impõe a impossibilidade de reorganização da empresa dentro do Chapter 11. Isso porque se entende que seja a melhor forma de se analisar o que motivou a criação de tal requisito, como se deu este processo, como é realizada sua aplicação e como se encontra seu tratamento nos dias atuais.

Sua primeira menção ocorreu em julgamento da Suprema Corte americana no ano de 1930, quando do julgamento da aquisição da W. H. McElwain Company pela International Shoe, sexta maior e maior produtora de calçados nos Estados Unidos, respectivamente.

O caso da International Shoe, como posteriormente ficou conhecido, consagrou-se como a primeira menção à teoria pela Suprema Corte, que por tê-la desenvolvido apenas em linhas gerais, não se preocupou em estruturar de forma objetiva os requisitos para sua aceitação.

Em seu voto, enfrentando aspectos relacionados à possibilidade ou não de reorganização da companhia alvo, Mr. Justice Sutherland analisa o argumento discutido na instância inferior, de que diversas alternativas poderiam ter salvado a McElwain, inclusive o Bankruptcy Act, sem com isso prejudicar a concorrência.

Contudo, conclui que tais considerações acerca da existência de meios alternativos para socorrer a empresa alvo, que não a concentração com a International Shoe, parecem ser meramente especulativas:

Shortly stated, the evidence establishes the case of a corporation in failing circumstances, the recovery of which to a normal condition was, to say the least, in gravest doubt, selling its capital to the only available purchaser in order to avoid what its officers fairly concluded was a more disastrous fate. It was suggested by the court below, and also here in argument, that, instead of an outright sale, any one of several alternatives might have been adopted which would have saved the property and preserved competition; but, as it seems to us, all of these may be dismissed as lying wholly within the realm of speculation. The company might, as suggested, have obtained further financial help from the banks, with a resulting increased load of indebtedness which the company might have carried and finally paid, or, on the other hand, by the addition of which it might more certainly have been crushed. As to that, one guess is as good as the other. **It might have availed itself of a receivership, but no one is wise enough to predict with any degree of certainty whether such a course would have meant ultimate recovery or final and complete collapse. If it had proceeded,**

or been proceeded against, under the Bankruptcy Act, holders of the preferred stock might have paid or assumed the debts and gone forward with the business; or they might have considered it more prudent to accept whatever could be salvaged from the wreck and abandon the enterprise as a bad risk.³⁶⁶ (sem ênfase no original)

Percebe-se, pois, que apesar de ainda não haver a estruturação dos requisitos para a aceitação da failing firm defense, a impossibilidade de reorganização da companhia foi discutida na instância inferior para, na sequência, também ser tratada pela Suprema Corte.

No entanto, neste caso, a conclusão foi de que a alegação acerca da possibilidade de haver outros meios menos danosos à concorrência para a recuperação da McElwain Company, inclusive os procedimentos do Bankruptcy Act, seria mera especulação, e que “one guess is as good as the other”³⁶⁷.

Na sequência, Mr. Justice Sutherland complementa, declarando que não haveria como se prever o comportamento dos acionistas caso tivesse sido requerida pela empresa, ou contra ela requerida, procedimento do Bankruptcy Act. Ou seja, as dívidas poderiam ou não ser por eles suportadas, proporcionando ou não a permanência da empresa no mercado. Ademais, também considerou que diretores, acionistas e credores, pela familiaridade com os negócios, seriam mais capazes do que a Commission de prever futuras contingências e, com isso, tomar uma decisão.

Neste mesmo sentido manifestou-se Mr. Justice Stone, ao declarar que “Nor am I able to say that the McElwain Company (...) was then in such financial straits as to preclude the reasonable inference

366 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

367 JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

by the Commission that its business, conducted either through a receivership or a reorganized company, would probably continue to compete with that of petitioner”.

A partir de 1969, quando no caso *Citizen Publishing Co v. United States* os requisitos para aceitação da failing firm defense foram efetivamente estruturados, é que se passou a exigir que as chances da failing firm se reorganizar dentro da legislação falimentar americana deveria ser mínima ou inexistente. É o que se depreende do trecho da decisão do Mr. Justice Douglas, abaixo colacionado:

Moreover, we know from the broad experience of the business community since 1930, the year when the *International Shoe* case was decided, that companies reorganized through receivership, or through Chapter X or Chapter XI of the Bankruptcy Act often emerged as strong competitive companies. **The prospects of reorganization of the Citizen in 1940 would have had to be dim or nonexistent to make the failing company doctrine applicable to this case.**³⁶⁸ (sem ênfase no original)

Ou seja, no julgamento do caso *Citizen Publishing* é quando se tem pela primeira vez elencados, de forma objetiva e ordenada, os requisitos para aceitação da failing firm defense. Contudo, nesta oportunidade, muito pouco se discutiu especificamente sobre o requisito que envolve o Chapter 11. Mr. Justice Douglas apenas afirmou que “the prospects of reorganization of the Citizen in 1940 would have had to be dim or nonexistent to make the failing company doctrine applicable to this case”, e que aqueles a quem cabia demonstrar o cumprimento dos requisitos não o fizeram de forma satisfatória.

Percebe-se, pois, que nada se ventilou acerca dos meios que deveriam ser empregados ou que elementos deveriam ser

368 JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

demonstrados para comprovar a impossibilidade de reorganização da empresa alvo dentro do Chapter 11, de forma a ser reconhecida como uma failing firm.

Desde então, a jurisprudência estadunidense adotou este requisito no rol de condições a serem preenchidas para aceitação da failing firm defense. Em 1992, quando da primeira edição do seu Guia, a demonstração de impossibilidade de reorganização bem-sucedida dentro do Chapter 11 foi formalmente reconhecida como um dos requisitos a serem comprovados para a aceitação da defesa. Em 2010, quando da sua última atualização, foi mantido o requisito, com a seguinte redação: “it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act”³⁶⁹.

Contudo, não traz a norma nenhum detalhamento acerca do que seria uma reorganização de Chapter 11 sem sucesso ou fracassada, nem de como, na prática, se poderia identificar e demonstrar tal situação. Com isso, a compreensão deste requisito fica, em um primeiro momento, dificultada, trazendo insegurança em relação a sua interpretação e dificuldade quanto à forma de cumprimento.

Por não haver no Guia regras que definam o procedimento de análise e cumprimento do requisito, o regulamento detalhadamente, importante averiguar como atualmente a doutrina e a jurisprudência têm se posicionado sobre o assunto. Pode-se identificar, pelo menos, três formas de se interpretar e investigar o cumprimento do requisito, conforme a seguir se verá. Mas já se adianta que a primeira abordagem se preocupa em estabelecer meios de se averiguar a possibilidade ou não de reorganização da companhia dentro do Chapter 11, enquanto as duas últimas formas buscam identificar em que situações se teria uma reorganização dentro do Chapter 11 malsucedida.

A primeira abordagem encontra-se no já mencionado documento enviado pelo Governo dos Estados Unidos à OECD em 2009, quando da rodada de discussões sobre failing firm defense. Nesta oportunidade,

369 FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

no que se refere ao requisito aqui analisado, manifestaram-se os Estados Unidos no sentido de buscar esclarecer, na prática, os procedimentos comumente adotados pelas Agências antitruste para avaliar se a companhia possuiria condições ou não de se reorganizar com sucesso dentro dos procedimentos do Chapter 11.

Neste sentido, afirma, inicialmente, que as Agências consideram se o adimplemento das dívidas da empresa por meio da reorganização poderia ou não solucionar seus problemas financeiros. Dispõe que as Agências podem, ainda, analisar as projeções da empresa para melhorar a sua condição, bem como avaliar se ela possui um plano de negócios que viabilize seu futuro. Com isso, esta análise busca identificar se, afora as dificuldades da empresa de curto prazo, apresenta ela também sinais de que não seria viável no longo prazo³⁷⁰.

Ademais, informa o documento que as Agências podem buscar junto aos credores informações acerca da intenção ou não de elaborarem um plano para reorganizar as dívidas da empresa. Ou seja, as Agências podem investigar se a companhia discutiu junto aos seus credores a situação, bem como qual seria o plano destes credores em caso de ausência da concentração.³⁷¹

Este texto apresentado pelo Governo diante da OECD auxilia na compreensão da forma de averiguação do preenchimento ou não do requisito, por terem sido apresentados critérios objetivos que na prática são utilizados pelas Agências para avaliar se há ou não chances de uma das companhias envolvidas na operação não possuir condições de se reorganizar com sucesso dentro do Chapter 11.

Já em relação à segunda abordagem, podemos identificar na doutrina aqueles que se propõem a interpretar o requisito partindo da identificação de situações que configurariam uma reorganização do Chapter 11 malsucedida. Esta abordagem sugere, portanto, que a

370 ZWIRSKA, Agnieszka. *Failing firm defence*. 2003, p. 12. Disponível em: <<http://www.essays.se/about/Agnieszka+Zwirska/>>. Acesso em 15 mar. 2014.

371 ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OCDE). Policy Roundtables. *The Failing Firm Defense*. Outubro de 2009, p. 178. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 7 mar. 2014.

definição de reorganização do Chapter 11 fracassada deveria partir da determinação de cenários nos quais a companhia alvo poderia se encontrar, caso a operação proposta não fosse aprovada. Estes autores³⁷² trazem, em especial, duas formas de análise.

O primeiro cenário seria aquele no qual a empresa reincide após certo tempo no Chapter 11. Ou seja, estes autores entendem que se a empresa é obrigada a requerer novamente o Chapter 11 dentro de um período relativamente curto de tempo, é porque o processo não foi um sucesso. Estas situações têm sido chamadas de “Chapter 22”. Afirmam, ainda, que este segundo pedido de Chapter 11 seria significativamente menos propenso a ter sucesso que o primeiro.

Neste sentido, poderia se dizer que, caso a empresa envolvida na operação proposta demonstre estar com alguma dificuldade, o fato de já ter passado recentemente por uma reorganização do Chapter 11 indicaria duas situações. A primeira, no sentido de que a reorganização pela qual a empresa passou foi malsucedida; a segunda situação seria no sentido de que esta falta de sucesso e necessidade de nova reorganização levaria à conclusão de que eventual novo procedimento do Chapter 11 teria ainda menos chance de lograr êxito. E, assim sendo, o requisito estaria satisfeito.

Já a segunda circunstância que poderia ser identificada como uma reorganização de Chapter 11 malsucedida seria aquela em que o devedor acaba, durante o processo de reorganização, enfrentando a liquidação da companhia; *i.e.*, quando liquida ao invés de reorganizar. Nada mais lógico: se o devedor for incapaz de, dentro dos procedimentos

372 Neste sentido: WUELLER, Joshua R. *Mergers of Majors: Applying the Failing Firm Doctrine in the Recorded Music Industry*. 7 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 589 (2013), p. 606-609. Disponível em: <http://practicum.brooklaw.edu/sites/default/files/print/pdfs/journals/brooklyn-journal-corporate-financial-and-commercial-law/volume-7/number-2/cfcl_v7ii_5.pdf>. Acesso em 01 mar. 2015. LUBBEN, Stephen J. *Chapter 11 “Failure”*. Seton Hall Pub. Law, Research Paper n. 1375163, 2009, p. 3. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1375163>. Acesso em 01 mar. 2015. ALTMAN, Edward I. *Post-Chapter 11 Bankruptcy Performance: Avoiding Chapter 22*. P. 2-4. Disponível em: <<http://people.stern.nyu.edu/ealtman/AvoidingChap22.pdf>>. Acesso em: 01 mar. 2015.

do Chapter 11, se reorganizar, e for levado à liquidação, é natural que se conclua que a reorganização não foi um sucesso.

Entretanto, importante aqui se destacar, que tal entendimento acerca do que seria uma reorganização malsucedida não se apresenta como adequado para fins de cumprimento do requisito que aqui se analisa. Isso porque, dentro desta ideia de fracasso, só se poderia analisar o resultado da reorganização pelo Chapter 11 após seu efetivo processamento. Ou seja, somente após a ocorrência do fato (fracasso) é que ele se tornaria efetivo e, com isso, satisfaria o requisito para a failing firm defense.

Por conseguinte, uma vez abordadas estas duas formas de se compreender uma reorganização de Chapter 11 como malsucedida, afora o já mencionado posicionamento adotado pelas Agências para identificar uma failing firm, importante perceber que, independente dos meios utilizados para avaliar o cumprimento do requisito, nota-se que se a companhia possui condições de se reorganizar dentro do Chapter 11, ela não é tida como uma failing firm. Isso porque não se localiza na doutrina ou na jurisprudência posicionamento que reconheça a utilização da teoria por empresa em crise capaz de se reorganizar:

Moreover, we know from the broad experience of the business comm Second, the failing firm must have no realistic prospect for a successful reorganization. The requirement that for a successful reorganization be unlikely reflects the fact that a reorganized firm would remain a viable market participant without the acquisition. Often, courts do not discuss the possibility of reorganization separately from the likelihood of business failure. Two courts have questioned whether there is such a requirement. **No court, however, has held that the defense was established while reorganization was possible,** and

the Strong language of Citizen Publishing supports the requirement.³⁷³ (sem ênfase no original)

Não obstante a falta de elementos, quando do nascimento da teoria, para que se compreenda como se deu a criação e inclusão do requisito do Chapter 11 em seu rol de critérios, pode-se depreender que se trata, como já dito anteriormente, de requisito que, juntamente com aquele que dispõe sobre a impossibilidade da companhia de arcar com suas obrigações em um futuro próximo, busca confirmar se de fato a companhia alvo seria uma failing firm. Ou seja, se a aprovação da concentração proposta é de fato o único meio para se evitar a falência da companhia. Isso porque caso não seja, e a companhia possua meios de se reorganizar dentro do Chapter 11, poder-se-ia rejeitar a operação, de forma a preservar a concorrência, sem, contudo, incorrer na quebra da companhia alvo.

3.2.4.2. O TRATAMENTO DISPENSADO EM OUTRAS JURISDIÇÕES E A NÃO ADOÇÃO DO REQUISITO

Em que pese o nascimento ter-se dado em solo estadunidense, sua aceitação se propagou e a teoria passou a ser utilizada em diversas outras jurisdições. Contudo, a estrutura para aceitação e aplicação nestas jurisdições diversas passou por certas modificações, notadamente no que se refere aos requisitos, a fim de que fossem adaptados a cada um destes sistemas jurídicos.

Especificamente quanto ao requisito aqui tratado, importante destacar que quando posto no Guia estadunidense, a fim de destacar a necessária impossibilidade de reorganização da empresa em crise, a norma fez referência expressa ao Chapter 11. Contudo, como se sabe, o Chapter 11 faz parte do Bankruptcy Code dos Estados Unidos,

373 JACOBSON, Jonathan M. *Antitrust Law Developments*. 6 ed. Chicago: American Bar Association, 2007, p. 363-366. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?id=oT07hNxzMwQC&pg=PA363&hl=pt-BR&source=gbs_toc_r&cad=3#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 10 mar. 2015.

diploma que se propõe a dar tratamento às situações de crise daqueles que se encontram sob sua jurisdição. Os demais países, portanto, caso entendam ser adequada a adoção do referido critério, devem, primeiramente, adaptar sua redação às normas internas, suprimindo a menção expressa ao Chapter 11.

Não obstante, ainda que, após a devida adequação, se possa conceber a possibilidade de adoção do critério por outras jurisdições, não foi o que na prática ocorreu. Dentre os que participaram da OECD em 2009³⁷⁴, apenas a Irlanda e a Nova Zelândia adotaram o requisito.

A Irlanda o fez por meio de suas Guidelines for Merger Analysis de 2014. Após a devida adaptação ao sistema jurídico pátrio, definiu que “There must be no viable prospect of reorganising the business through the process of receivership, examinership or otherwise.”³⁷⁵ Interessante notar a preocupação que teve a autoridade antitruste irlandesa em listar algumas das formas para se demonstrar a impossibilidade da companhia de se reorganizar e, com isso, se enquadrar como uma failing firm:

Item 9.7. Evidence that reorganisation through receivership, examinership or otherwise would not be feasible would include any or all of:

- (a) Time lines of critical events and decisions;
- (b) Internal documents prepared by staff such as briefing materials for the Board and/or senior management;
- (c) Public documents prepared by third parties;
- (d) Documents prepared by third parties such as briefing materials for the Board and/or senior management.³⁷⁶

374 África do Sul, Alemanha, Bélgica, Canadá, Chile, Coréia do Sul, Dinamarca, Estados Unidos, França, Irlanda, Israel, Japão, Nova Zelândia, Polônia, Reino Unido, Rússia, Suíça, Taiwan, Turquia e União Europeia.

375 Item 9.5. das Guidelines for Merger Analysis de 2014 da Irlanda.

376 Item 9.7. das Guidelines for Merger Analysis de 2014 da Irlanda.

Já a Nova Zelândia, ao atualizar suas Mergers and Acquisitions Guidelines em 2013, elencou entre as formas de identificar se a companhia estaria encerrando suas atividades, ou na iminência de fazê-lo, critério que avaliaria se “Is there any prospect of restructuring or refinancing the firm or division”³⁷⁷.

Mas como dito, afora a Irlanda e a Nova Zelândia, em nenhum dos demais países ou diplomas se identificou esta adaptação e consequente incorporação do requisito.

É o caso, por exemplo, do já mencionado Guia europeu de 2004³⁷⁸ que, ao elencar os requisitos para aceitação da defesa, optou apenas por orientar que a companhia deveria demonstrar que na ausência da operação, em razão de dificuldades financeiras, acabaria por deixar o mercado em um futuro próximo.

Na esteira das diretrizes estabelecidas pelo Guia europeu, os países da União Europeia que participaram das discussões da OECD e que se posicionaram quanto aos requisitos para aceitação da teoria, afora a Irlanda, adotaram a mesma linha de raciocínio. Ou seja, estabeleceram requisito que dispõe que a empresa alvo, para ser uma *failing firm*, deve demonstrar que acabaria por deixar o mercado em um futuro próximo, caso não fosse adquirida por outra companhia, sem, contudo, fazer menção à impossibilidade de reorganização. É

377 Item E6.2., Anexo E, das Mergers and Acquisitions Guidelines de 2013.

378 Item 90 da Seção VIII da Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers de 2004.

neste sentido que se manifestaram a Bélgica³⁷⁹, Dinamarca³⁸⁰, França³⁸¹, Alemanha³⁸², Polônia³⁸³, Suíça³⁸⁴, Turquia³⁸⁵, Reino Unido³⁸⁶ e Rússia³⁸⁷.

Os demais países, não integrantes da União Europeia, que também se posicionaram neste sentido foram a África do Sul³⁸⁸, Canadá³⁸⁹, Chile³⁹⁰, Coréia do Sul³⁹¹, Japão³⁹², Israel³⁹³, Taiwan³⁹⁴.

3.2.4.3. CONCLUSÕES PARCIAIS

Dentre os quatro requisitos previstos na teoria americana, três são aqueles mais replicados e utilizados em outras jurisdições, além de mais debatidos em casos de failing firm. Guardadas pequenas diferenças ou peculiaridades na redação dada por cada uma destas jurisdições, são estes os três requisitos: (i) a companhia alvo deverá comprovar sua provável impossibilidade de arcar com suas obrigações em um futuro próximo, e que, por isso, acabaria por deixar o mercado caso não fosse adquirida por outra companhia; (ii) a companhia alvo

379 Apesar de não possuir regulação específica, foi neste sentido que se manifestou o Governo perante a OECD.

380 Explanatory Notes do Danish Competition Act.

381 Jurisprudência da Cour de Justice de l'Union Européenne.

382 Item 184 da Guidance on Substantive Merger Control de 2012.

383 Apesar de não possuir regulação específica, foi neste sentido que se manifestou o Governo perante a OECD.

384 É neste sentido a jurisprudência da Competition Commission (Comco).

385 Item 7 da Guideline on the Assessment of Horizontal Mergers and Acquisitions.

386 Item 4.3.8. da Merger Assessment Guidelines de 2010.

387 Apesar de não possuir regulação específica, foi neste sentido que se manifestou o Governo perante a OECD.

388 Item 12(A) 2 do South African Competition Act.

389 Parte 13 das Merger Enforcement Guidelines de 2011.

390 Item I.2.7.3. que trata da Excepción de empresa en crisis. Guía Interna para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontal de 2012.

391 Chapter 3, Article 7-2, Monopoly Regulation and Fair Trade Act de 2012.

392 Item 8(A) das Guidelines to Application of the Antimonopoly Act Concerning Review of Business Combination.

393 Guidelines in Respect of the Failing Firm Doctrine de 2010.

394 Item XIII das Guidelines on Handling Merger Filings.

deverá demonstrar ter empreendido esforços de boa-fé para encontrar compradores alternativos que representem menor potencial de dano à concorrência; e (iii) os ativos da companhia alvo, na caso de ausência da operação proposta, deixaria o mercado relevante.

Conforme já discorrido em capítulo anterior, os requisitos (ii) e (iii), analisados conjuntamente, referem-se à preocupação com a proteção e manutenção da livre concorrência. Isso porque o requisito (ii), ao falar em compradores alternativos, refere-se à demonstração, por parte da companhia alvo, de que despendeu diligentemente esforços no sentido de buscar interessados que, por sua posição no mercado, ao final da operação, representassem o menor grau de concentração possível no mercado relevante. Preocupa-se, portanto, que seja demonstrado tratar-se de único meio viável para se evitar a quebra da companhia alvo.

Já o requisito (iii) busca assegurar se, em caso de não aprovação da operação proposta, os ativos da companhia alvo deixariam o mercado relevante. Este terceiro requisito se propõe, portanto, a avaliar se estes ativos inevitavelmente sairiam do mercado, caso em que, conforme posição do Guia americano, não haveria um provável reforço no poder de mercado, caso a operação fosse aprovada:

(...) 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. (...) 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.³⁹⁵

Por fim, o requisito (i), que trata da provável incapacidade de arcar com obrigações em um futuro próximo, busca identificar se a

395 FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

companhia alvo é, de fato, uma failing firm. Ou seja, o critério procura analisar se a crise por qual passa a companhia alvo é de tamanho grau que acarretará provavelmente em sua insolvência. A crise, portanto, para que caracterize a companhia como uma failing firm, deve ser grave, de tal forma que seja capaz de ocasionar sua insolvência em futuro próximo, caso não seja aprovada a concentração submetida à análise da autoridade antitruste.

Considerando as duas dimensões que os critérios procuram assegurar: a manutenção da livre concorrência (requisitos (ii) e (iii)) e a identificação da provável impossibilidade de adimplemento das obrigações em um futuro próximo (requisito (i)), pode-se concluir que não haveria por que excluir da utilização da teoria as empresas que pleiteiam a recuperação judicial.

A empresa em crise, conforme já discorrido, ao requerer a recuperação judicial, deve instruir sua petição inicial com os documentos e informações previstas no artigo 51, da LRF. Uma vez cumpridos os critérios para recebimento do pedido, o juiz deferirá seu processamento³⁹⁶, marco inicial da contagem dos 180 dias durante os quais ficarão suspensas todas as ações ou execuções ajuizadas contra o devedor³⁹⁷.

Neste ínterim, o devedor apresentará o plano de recuperação em juízo e, caso não tenha sofrido objeção de credor ou tenha sido aprovado pela assembleia geral de credores, terá concedido seu pedido de recuperação judicial³⁹⁸.

Contudo, caso o plano não seja apresentado no prazo de 60 dias, o devedor terá convolado em falência seu pedido de recuperação

396 “Art. 52. Estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, no mesmo ato: (...)”

397 “III – ordenará a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor, na forma do art. 6º desta Lei, permanecendo os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6º desta Lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei;”

398 “Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembleia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.”

judicial³⁹⁹. Afora esta situação, caso o plano de recuperação seja rejeitado pelos credores, o juiz decretará a falência do devedor⁴⁰⁰.

Uma vez aprovado o plano e concedida a recuperação judicial, ao devedor caberá cumprir todas as obrigações nele previstas.⁴⁰¹ Entretanto, caso haja o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano que se vencer até 02 anos depois da concessão da recuperação judicial, será convolada a recuperação judicial em falência.⁴⁰²

Por fim, ainda poderá ocorrer a decretação de falência de devedor recuperando caso incorra em uma destas duas situações: por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial⁴⁰³ ou por prática de atos falimentares⁴⁰⁴.

399 “Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter:”

400 “§ 4º Rejeitado o plano de recuperação pela assembléia-geral de credores, o juiz decretará a falência do devedor.”

401 “Art. 61. Proferida a decisão prevista no art. 58 desta Lei, o devedor permanecerá em recuperação judicial até que se cumpram todas as obrigações previstas no plano que se vencerem até 2 (dois) anos depois da concessão da recuperação judicial.”

402 “Art. 61. (...)”

§ 1º Durante o período estabelecido no caput deste artigo, o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano acarretará a convalidação da recuperação em falência, nos termos do art. 73 desta Lei.”

403 “Art. 94. 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;”

404 “Art. 94. Será decretada a falência do devedor que:

(...)”

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;

Percebe-se, pois, que o mero deferimento para processamento da recuperação judicial não fornece certeza alguma ao devedor de que não sobrevirá sua falência, seja por meio de convalidação ou decretação judicial, caso incorra, por exemplo, em alguma das situações acima elencadas.

Por isso, primeiramente, que se entende que o requisito que impõe a impossibilidade da companhia de se reorganizar nos termos da Lei de Falências estadunidense para aceitação da failing firm defense, não deve ser por nós incorporado. Isso porque mesmo que se faça a devida adaptação do requisito ao direito brasileiro, no que tange à substituição da menção ao Chapter 11 do Bankruptcy Code pelo diploma deste país, ainda assim se deverá observar condição que tem o cunho de, de antemão, já excluir empresas em razão de mero deferimento para processamento da recuperação judicial.

Ou seja, empresas podem se encontrar em situação de grave crise, a ponto de se encontrarem impossibilitadas de adimplir suas obrigações em futuro próximo (requisito (i)⁴⁰⁵), podem ainda ter de fato empreendido esforços de boa-fé para encontrar comprador alternativo que representasse menor potencial de dano à concorrência (requisito (ii)⁴⁰⁶), e, caso a operação proposta não seja aprovada, assistir seus ativos deixando o mercado relevante (requisito (iii)⁴⁰⁷), mas ainda assim terem requerido recuperação judicial.

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.”

405 (i) A companhia alvo deverá comprovar sua provável insolvência em um futuro próximo em razão de dificuldades financeiras.

406 (ii) A companhia alvo deverá demonstrar ter empreendido esforços de boa-fé para encontrar compradores alternativos que representem menor potencial de dano à concorrência.

407 (iii) Os ativos da companhia alvo, na caso de ausência da operação proposta, deixarão o mercado relevante.

Em suma, o que se pretende afirmar, é que o fato de a empresa em crise ter obtido deferimento de seu pedido para processamento de recuperação judicial, não a exclui, de antemão, do rol daqueles que podem valer-se da failing firm defense. Estas empresas, da mesma forma que todas as demais, deverão também comprovar o cumprimento dos três requisitos acima elencados, caso queiram utilizar-se da defesa para fins de ter aprovada a concentração pretendida.

Ademais, importante lembrar que a própria LRF, diferentemente do antigo Decreto-Lei n.º 7.661/1945, elenca, em 16 incisos, um rol meramente exemplificativo dos meios para recuperação da empresa em crise. Dentre eles traz, especificamente, os atos de concentração⁴⁰⁸. Com isso, percebe-se a intenção do legislador em destacar expressamente os atos de concentração como meio de recuperação judicial. Portanto, também por este motivo, entende-se que a failing firm defense pode ser utilizada por empresas em recuperação judicial, caso a concentração proposta seja necessária para a reorganização da empresa em crise, de forma a evitar eventual decretação de falência da companhia.

Em outra abordagem, apenas para fins de síntese do quanto aqui foi dito, relembra-se uma vez mais a existência na doutrina estadunidense de duas formas de se identificar uma reorganização malsucedida. Contudo, no caso do direito falimentar brasileiro, nenhum dos dois enfoques auxiliariam na identificação do que seria uma reorganização malsucedida no Brasil.

Isso porque a primeira abordagem, que se refere à decretação de quebra dentro do processo de reorganização, seria verificável apenas a posteriori, ou seja, apenas após a convocação ou decretação de falência da companhia. Já a segunda abordagem, que trata do chamado “Chapter 22”, seria de difícil adoção, pois, ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, no Brasil não há que se falar em um novo pedido de recuperação judicial em um curto espaço de tempo. Isso porque o artigo 48, inciso II, da LRF, determina que deverá haver

408 Artigo 50, incisos II, III e XI.

um lapso de, no mínimo, 05 anos entre a concessão de um e de outro pedido de recuperação judicial⁴⁰⁹.

Ademais, relembra-se que a não adoção do requisito que impõe a comprovação de que companhia não possuiria meios para se reorganizar dentro do Chapter 11 foi a postura adotada tanto pela União Europeia, quanto por 16 dos 18 países aqui estudados.

Muito embora o próprio CADE tenha, na maioria dos casos de failing firm se valido dos parâmetros americanos, ele também não adentrou de forma específica na discussão do requisito aqui tratado. Por vezes, o citou expressamente, mas apenas pontuando sua redação em inglês (“it would not be able to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Code”), sem, contudo, analisá-lo detidamente, seja para afastá-lo ou confirmá-lo.

Assim sendo, se entende que os três requisitos acima mencionados são suficientes para aceitação da Teoria da Failing Firm, sem que se tenha qualquer deturpação na utilização da teoria. Ou seja, estes três critérios dão conta de assegurar e resguardar, de forma adequada, a essência da teoria, que nada mais busca do que equacionar os impactos negativos da concentração proposta para a concorrência com a possibilidade de quebra e imaginável saída dos ativos da empresa em crise do mercado relevante.

3.3. A RECOMENDADA NORMATIZAÇÃO EM NÍVEL ABSTRATO E GERAL DA TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE

Dito isso, e uma vez implementados os ajustes necessários na estrutura proposta, entende-se aconselhável e oportuno que no Brasil seja dado o segundo passo já dado em tantas outras jurisdições, no

409 “Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

(...)

II - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;”

sentido de positivar a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise por meio de ato normativo adequado, como a inclusão realizada pelos Estados Unidos e pela União Europeia em seus respectivos Guias.

Entende-se que a edição de ato normativo prevendo e dando tratamento para a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise seja fundamental para que se promova maior segurança às partes que pretendam fazer uso da Teoria. Ao se falar em segurança, refere-se à segurança jurídica, sobreprincípio implícito na Constituição⁴¹⁰, que permite conhecimento prévio das regras do jogo pelos cidadãos, que se tornam capazes então de calcular as consequências jurídicas de suas ações.⁴¹¹ Sendo o sobreprincípio da segurança jurídica aquele valor que reconhece aos indivíduos a prerrogativa de previsibilidade das regras do jogo, necessário se faz sejam desenvolvidos meios que instrumentalizem sua aplicação.

Neste sentido, a exemplo dos Guias de concentrações dos Estados Unidos e da União Europeia, no ano de 2001, em iniciativa conjunta da SEAE e da SDE⁴¹², ainda sob a égide da antiga legislação antitruste (Lei n.º 8.884/1994), foi editado o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal. Nesta oportunidade, por meio da apresentação de cinco etapas, o Guia buscou apresentar os procedimentos para a análise econômica dos atos de concentração horizontal:

O procedimento adotado pela SEAE e SDE para a análise das concentrações constará, de cinco etapas principais:

- Etapa I : Definição de mercado relevante.

410 CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito tributário, linguagem e método*. São Paulo: Noeses, 2008. p. 263.

411 “Dita previsibilidade é, portanto, o que condiciona a ação humana.” MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro*. 23. ed. São Paulo, Malheiros Ed., 1998. p. 113-114.

412 Portaria Conjunta SEAE/SDE n.º 50, de 1º de agosto de 2001. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta50-1_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentracao.pdf>. Acesso em 15mai2015.

- Etapa II: Determinação da parcela de mercado sob controle das empresas requerentes. (...).
- Etapa III: Exame da probabilidade de exercício de poder de mercado. (...).
- Etapa IV: Exame das eficiências econômicas gerados pelo ato.
- Etapa V: Avaliação da relação entre custos e benefícios derivados da concentração e emissão de parecer final. (...).

Dado que nesta oportunidade não foram incluídas previsões acerca da Teoria da Failing Firm, sugere-se a edição de guia específico para a análise de atos de concentração horizontais, nos moldes do guia acima destacado, como meio para normatização em nível abstrato e geral da Teoria. Ou seja, por meio da previsão da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise em um guia, com a apresentação da Teoria, seu âmbito de aplicação e os requisitos a serem preenchidos, entende-se que se andaria no sentido de promover, nos termos acima expostos, uma maior previsibilidade das regras do jogo, gerando, com isso, um ambiente com maior segurança às partes que pretendem fazer uso da Teoria.

Ademais, ainda no sentido de dar maior segurança à utilização da Teoria, também se propõe um rol exemplificativo contendo as evidências que as partes podem trazer para comprovar o cumprimento de cada um dos requisitos. A adequada previsão, com a fixação dos requisitos e com a clara indicação de como demonstrar o preenchimento destas condições, trazem às partes maior segurança e previsibilidade ao avaliar a possibilidade, aplicabilidade, forma e procedimento para utilização da Teoria. Ou seja, o que se propõe é operacionalizar cada um dos requisitos, dando parâmetros às partes acerca das provas que devem fazer para demonstrar seu enquadramento na Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.⁴¹³

413 A ideia aqui é a de elaborar um rol com os documentos aptos a comprovar o cumprimento de cada um dos requisitos, sem prejuízo de outros meios de prova trazidos pelas partes. Com isso, afora a indicação dos parâmetros que serão adotados

3.3.1. DA AUTORIZAÇÃO PRECÁRIA E LIMINAR PARA REALIZAÇÃO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA QUE ENVOLVAM AGENTES ENQUADRADOS NA TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE

Conforme acima visto, a normatização da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, em nível abstrato e geral, por meio de ato normativo adequado, representa importante aspecto para a aplicação da Teoria no Brasil. Isso porque se entende que por meio desta norma se consiga promover maior segurança às partes que pretendam fazer uso da Teoria, uma vez que a estes agentes seria permitido o conhecimento prévio das regras do jogo, vale dizer, condições e parâmetros para aplicação da Teoria.

Contudo, para que a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise seja capaz de atingir os fins a que se propõe, entende-se que o rito para análise e julgamento de atos de concentração previsto na LC, que pode chegar a 330 dias, representa sério risco para a efetiva aplicação da Teoria. Ou seja, trata-se de prazo incompatível com a celeridade de análise demandada por concentrações que envolvam *empresas em crise*. Diante disso, pretende-se demonstrar que a adoção de rito mais célere, por meio do enquadramento de casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na hipótese de autorização precária e liminar prevista na LC e regulamentada pelo Regimento Interno do CADE, seria de fundamental importância para a Teoria.

Aliás, em caso analisado no segundo capítulo desta tese, quando estudada a aplicação da Teoria como fundamento para a aprovação da aquisição da Seahawk pela Hercules Offshore Inc.⁴¹⁴, salientou-se que a dinâmica adotada pela autoridade antitruste norte-americana foi fundamental para o sucesso da operação. Isso porque a velocidade empregada na análise da concentração capacitou a autoridade a

pela autoridade antitruste e a maior segurança, também se espera dar maior celeridade ao processo, vez que as partes, de antemão, já saberão quais provas devem fazer caso optem pela utilização da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

414 Vide item 2.1.2.

manifestar-se rapidamente, impedindo consequências desastrosas que poderiam advir da demora na solução.

Portanto, dadas às peculiaridades decorrentes de operações que envolvam empresas em crise e a necessária celeridade na avaliação destes casos, entende-se que as regras normais para análise e julgamento de atos de concentração talvez não sejam adequadas. Isso porque o prazo de 240 dias⁴¹⁵, que pode ser prorrogado por até 90 dias⁴¹⁶, dependendo da situação, parece demasiado longo para concentrações que envolvam empresas em crise.

Como forma alternativa, salienta-se a permissão contida no §1º do artigo 59 da LC⁴¹⁷, para que o Conselheiro Relator, por decisão liminar, autorize a realização de alguns efeitos do ato de concentração antes mesmo de o Tribunal julgar o mérito. Trata-se, inclusive, de possibilidade expressamente regulamentada pelo Regimento Interno do CADE (RICADE), atualizado em 07 de outubro de 2014⁴¹⁸:

Art. 115. O requerente de aprovação de ato de concentração econômica poderá solicitar, no momento da notificação ou após a impugnação pela Superintendência-Geral, autorização precária

415 “Art. 88. (...)”

§2º 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.”

416 “Art. 88. (...)”

§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.”

417 “Art. 59. (...)”

§1º O Conselheiro-Relator poderá autorizar, conforme o caso, precária e liminarmente, a realização do ato de concentração econômica, impondo as condições que visem à preservação da reversibilidade da operação, quando assim recomendarem as condições do caso concreto.”

418 Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?64d726f30d02161de957e87dd07a>>. Acesso em 15 abr. 2015.

e liminar para a realização do ato de concentração econômica, nos casos em que, cumulativamente:

I - não houver perigo de dano irreparável para as condições de concorrência no mercado;

II - as medidas cuja autorização for requerida forem integralmente reversíveis; e

III - o requerente lograr demonstrar a iminente ocorrência de prejuízos financeiros substanciais e irreversíveis para a empresa adquirida, caso a autorização precária para realização do ato de concentração não seja concedida.

§1º Para demonstrar a iminente ocorrência de prejuízos financeiros substanciais e irreversíveis para a empresa adquirida, o requerente deverá acompanhar seu pedido com todos os documentos, demonstrações financeiras e certidões indispensáveis para fazer prova inequívoca dos fatos alegados.

Como se vê, tanto o inciso III quanto o §1º do artigo 115 do RICADE, referem a iminente ocorrência de prejuízos financeiros que a demora na análise do ato de concentração proposto possa vir a gerar para a empresa alvo, juntamente com mais dois requisitos, como fundamento para que seja autorizada precária e liminarmente a realização da operação.

Neste sentido, compreende-se que casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise são alcançados por esta previsão, motivo pelo qual a autorização precária e liminar para a realização do ato de concentração econômica deve ser atribuída a estes casos.

3.4. APLICAÇÃO DA TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE: RETOMANDO OS PRINCÍPIOS DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA E DA LIVRE CONCORRÊNCIA

Neste capítulo buscou-se, inicialmente, tratar da incorporação de modelo jurídico, notadamente no que se refere à internalização

dos fundamentos da Teoria da Failing Firm, criada e desenvolvida em solo norte-americano. Nesta oportunidade, salientou-se a necessidade de, em realizando transplante de modelos jurídicos, se promover as adequadas adaptações ao direito do país que pretende incorporá-lo, bem como a estrita observância de seus fundamentos de forma a, ao se promover as adaptações, não se perder sua essência e finalidade.

Tendo sido realizadas estas observações iniciais, estudou-se, na sequência, a compatibilidade da Teoria com as normas antitruste brasileiras. Nesta oportunidade verificou-se a possibilidade de importação do referido modelo, ou seja, que a Teoria poderia ser recepcionada pelo ordenamento jurídico brasileiro, por não ferir suas normas, nem no aspecto constitucional, nem no infraconstitucional. Diante disso, uma vez promovidas as adaptações necessárias, se propôs a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Por fim, por entender que a previsibilidade das normas é fundamental para a promoção de um ambiente estável e seguro juridicamente, recomendou-se a normatização em nível abstrato e geral da Teoria.

Uma vez ultrapassadas estas questões, se propõe agora abordar alguns aspectos que envolvem a aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Primeiramente, salienta-se a importância da minuciosa análise do cumprimento dos requisitos. Isso porque seu preenchimento configura importante ferramenta para se identificar o estado de crise da empresa (primeiro requisito da Teoria), verificar a efetiva busca por comprador alternativo (segundo requisito), e traçar os possíveis cenários (terceiro requisito - contrafactuais).

Ademais, ao se falar em empresas em crise cuja solução passe pela realização de ato de concentração, destaca-se aqui três possíveis situações. A primeira, que se salienta apenas para fins ilustrativos, não demanda esforços interpretativos da autoridade antitruste, pois, muito embora a solução encontrada para a crise da empresa se dê por meio de ato de concentração, os índices de jurisdição previstos no artigo 88 da LC, que tornam obrigatória sua submissão ao CADE, não são atingidos. Nestes casos, a solução encontrada para a crise da *empresa em crise* a conserva ativa sem, contudo, afetar negativamente

o ambiente concorrencial. Com isso, a empresa em crise é preservada, sem, contudo, afetar a livre concorrência. Neste primeiro caso que se propõe, não há que se falar em Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Estas soluções, se poderia dizer, ao menos em termos de modelo teórico, enquadram-se no Ótimo de Pareto, ou eficiência de Pareto⁴¹⁹. Isso porque, neste caso, a *empresa em crise*, ao solucionar seu estado de crise de forma satisfatória, resultou em uma situação melhor do que antes, sem deixar o mercado relevante e conseqüentemente seus concorrentes em situação pior, ou seja, sem causar aumento na concentração do mercado.

O segundo caso que se propõe seria aquele no qual a solução do estado de crise da empresa, da mesma forma que no caso acima sugerido, se dá por meio de ato de concentração. Contudo, nesta situação os índices de jurisdição do CADE são atingidos. Não obstante as partes encontram-se obrigadas a submeter o ato de concentração ao CADE, logram êxito em demonstrar o fiel cumprimento dos três requisitos que compõem a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Ou seja, fica comprovado que a empresa está de fato na iminência de se tornar incapaz de adimplir suas obrigações vincendas, o que a levará à insolvência em futuro próximo; que apesar dos esforços empreendidos não logrou êxito em localizar no mercado alternativa viável menos ofensiva à concorrência; e que o cenário futuro com a concentração proposta é semelhante ou melhor do que sem a concentração.

Pode-se perceber que, retomando a discussão sobre os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência, proposta no primeiro capítulo, se está diante de uma situação de convergência entre as duas normas. Ou seja, o diálogo entre os referidos princípios

419 Nomeado por conta de seu proponente, Vilfredo Pareto, sociólogo, filósofo e economista italiano, 1848-1923. Uma situação ou interação é “Pareto eficiente” quando, ao menos um indivíduo, resulta em situação melhor do que antes e nenhum em situação pior. E uma alocação é “Pareto ótimo”, quando não se pode alterá-la sem que um dos indivíduos fique em situação pior do que antes. COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and Economics*. 4 ed. Boston: Pearson Addison-Wesley, 2004, p. 16-17.

resulta em harmonia entre eles. Uma vez mais, a aprovação do ato de concentração representa solução que atende tanto ao princípio da preservação da empresa, quanto ao princípio da livre concorrência.

Nestes casos, nos termos da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, a operação deve ser aprovada. Isso porque não poderá ser atribuída à concentração qualquer “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”⁴²⁰.

Na terceira e última situação que se propõe, de forma semelhante ao segundo cenário apresentado, a solução para a *empresa em crise* se dá por meio da realização de ato de concentração cuja submissão ao CADE torna-se obrigatória, haja vista atingir os índices de jurisdição previstos no artigo 88 da LC. Ao apresentar a operação ao CADE, para fins de utilização da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, demonstra estar em tal estado de crise que, em futuro próximo, se tornará incapaz de satisfazer suas obrigações. Ademais, demonstra que, muito embora os esforços empenhados, não localizou outros meios para solucionar sua crise, tendo recebido como única proposta de concentração a advinda de concorrente já detentor de posição dominante no mercado em questão. Portanto, consegue comprovar sua qualidade de *empresa em crise*, bem como demonstrar os esforços infrutíferos empreendidos na busca de outra solução que representasse menor potencial de dano à concorrência naquele mercado.

Contudo, de forma distinta à apresentada anteriormente, a *empresa em crise* não consegue demonstrar que, em uma análise contrapondo os cenários com e sem a realização da operação (contrafactuais), a concentração não seja a causa da deterioração da concorrência. Ou seja, não evidencia, de maneira exitosa, o preenchimento do terceiro requisito.

420 Nos termos do § 5º da Lei n.º 12.529/2011: “§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.”

São estes casos, em que a solução para a crise da empresa envolve operação potencialmente danosa para a estrutura concorrencial do mercado, que se enquadram nos chamados *casos difíceis* referidos no primeiro capítulo, que demandam maior esforço interpretativo por parte da autoridade antitruste na aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Ao se aprovar a concentração proposta e se preservar a empresa em crise, fere-se a livre concorrência, vez que, dada a incapacidade da empresa em crise em comprovar o terceiro requisito, não se pode concluir que o cenário futuro com a concentração seria semelhante ou melhor do que sem a concentração. Contudo, ao se reprovar a concentração proposta, de forma a salvaguardar a livre concorrência, deixa-se a *empresa em crise* à própria sorte, que, a depender do caso, poderá se ver obrigada a deixar o mercado.

A análise, portanto, nestes casos, realizada por meio da comparação do mercado relevante em duas situações, i.e., por meio da contraposição do cenário decorrente da aprovação da operação frente ao cenário decorrente da reprovação da operação, em que, independentemente da solução adotada, alguma das pontas sairá perdendo, reflete a essência dos referidos *casos difíceis*, em que a decisão implicará em uma ponderação por meio da qual se definirá qual o “*lesser of two evils*”⁴²¹, Ou seja, análise custo-benefício com vistas a uma solução eficiente. Sendo assim, a autoridade antitruste, nestas situações, deverá optar entre um cenário que privilegia o princípio da preservação da empresa (cenário com a concentração) e o cenário que privilegia a livre concorrência (cenário sem a concentração).

421 Diamant ao comentar o caso da General Dynamics julgado pela Suprema Corte dos Estados Unidos em 1974 (analisado no item 2.1.1.3.): “The Court noted that the purpose of the failing company doctrine was intended to be ‘a lesser of two evils’ approach, in which the possible threat to competition resulting from an acquisition is deemed preferable to the adverse impact on competition and other losses if the company goes out of business.” DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 Fordham L. Rev. 872 (1979), p. 887. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013.

Neste caso concreto, portanto, observa-se não mais a convergência entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência, como visto no exemplo anterior, mas a divergência entre estes princípios. Trata-se, como já referido, de conflito normativo, no qual se está diante de dois princípios que, embora igualmente aplicáveis ao mesmo caso concreto, encontram-se axiologicamente em campos antagônicos. Diante disso, terá o julgador que ponderar sobre qual princípio deve servir de fundamento para a sua decisão.

Os princípios, como visto no primeiro capítulo, em um sentido que atende mais a coerência lógica do sistema do que uma verificação empírica, são enunciados que denotam valores consagrados pelo sistema jurídico, e têm a função de diretivos axiológicos de todo o ordenamento. O legislador, mesmo o constituinte, positiva enunciados que portam comandos que deseja ver obedecidos por seus destinatários. Portanto, a usual e referida retórica dos princípios como pontos nucleares, basilares do sistema, ou, ainda, núcleo duro, cumpre a ideia de coerência sistêmica que o cientista/intérprete deseja que exista na ordem normativa. Os princípios, vistos como enunciados de valores fundamentais, formam o núcleo estável do sistema jurídico, e, por essa função, dirigem-se imediatamente ao próprio sistema jurídico, ou, mais precisamente, à estrutura autogeradora interna: os órgãos produtores de atos normativos.⁴²²

Assim sendo, uma função importantíssima dos princípios é servir de integração para o sistema, permitindo soluções em que haja falhas ou lacunas normativas. Nestes casos, também o julgador empregará os princípios como diretivos para a compreensão do sistema jurídico, bem como para fundamentação de suas decisões, sejam as que se utilizam de regra geral preexistente para o caso concreto, seja nos casos de lacuna, quando o julgador necessita construir uma regra para a situação fática com a qual se depara.

422 CARVALHO, Cristiano. *Teoria da decisão tributária*. 2010. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 164-165.

Ou seja, por vezes, não há no sistema regra disponível para solucionar o caso concreto. É, assim, necessário utilizar outros expedientes, usualmente princípios jurídicos. Nos chamados *casos difíceis*, muitas vezes implicando conflito de princípios, o método não é a subsunção, mas, sim, a ponderação. É diante desta situação que se encontra, no exemplo proposto, a autoridade antitruste. Assim sendo, cumpre investigar como solucionar o conflito entre os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência, vez que não há solução aparentemente fácil e objetiva como na antinomia entre regras.

Para solucionar estes *casos difíceis*, nos quais a preservação da empresa e a livre concorrência entrem em conflito, o intérprete da norma necessita, no caso concreto, partindo da ponderação entre os dois princípios, criar uma regra jurídica. Esta regra, criada para solucionar o caso concreto, será, no caso aqui proposto, concreta e individual.⁴²³

Neste aspecto, o terceiro requisito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise pode, em muito, auxiliar o julgador na solução deste conflito principiológico. Isso porque a análise comparativa entre os cenários pode servir de forte indicativo na averiguação da dimensão dos impactos decorrentes de cada um deles.

Ademais, tendo em vista a dificuldade e o cuidado que a situação demanda, outra fonte no auxílio da decisão deste *caso difícil* pode estar prevista no já referido §6º do artigo 88 da LC, que assim dispõe:

§6º Os atos a que se refere o §5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os

423 Por concreta e individual entende-se aquela regra que possui em seu antecedente fato já ocorrido, e em seu consequente sujeito de direito devidamente identificado. A título de exemplo, segundo os ensinamentos de Norberto Bobbio, conforme a seguir transcrito, uma regra concreta e individual pode ser uma sentença emanada pelo juiz: “Não resta dúvida, por exemplo, de que a sentença com que o juiz condena um indivíduo a um determinado comportamento (por exemplo, ao ressarcimento de danos) é uma norma, ao mesmo tempo, individual e concreta”. BOBBIO, Norberto. *Teoria geral do direito*. Trad. Denise Agostinetti. São Paulo: Martins Fontes, 2008, p. 165.

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.

Trata-se de dispositivo que veicula a possibilidade de aprovação de uma operação que, em situações normais, seria rejeitada. Neste sentido, a referência feita pelo inciso II, acerca do repasse aos consumidores de parte relevante dos benefícios decorrentes da operação, pode também servir de substrato para a formação da convicção do julgador e a consequente formulação da regra para o caso concreto.

Inclusive, conforme já referido, esta hipótese normativa foi salientada pelo Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, quando do julgamento do ato de concentração entre Perdigão e Sadia, julgado em 2011.⁴²⁴ Nesta oportunidade, ao tratar da Teoria, o Conselheiro Relator, em seu voto, destacou que a operação deveria ser aprovada caso “a não ocorrência daquela fusão específica trará (trouxesse) consequências piores aos consumidores do que a sua ocorrência”. Portanto, infere-se que a posição dos consumidores nos cenários com e sem a aprovação da operação representa ponto fundamental ao se decidir estes casos.

Assim sendo, conforme discorrido, estes *casos difíceis*, em que não há regra jurídica específica e se tem dois princípios em conflito, devem ser solucionados por meio da ponderação entre os princípios da preservação da empresa e da livre concorrência, a ser realizada no caso concreto. A análise comparativa entre os cenários, bem como a

424 Vide item 2.4.1.10.

observância do §6º do artigo 88 da LC, podem auxiliar o julgador nesta árdua tarefa.

Dada a dificuldade de se optar por um princípio em detrimento de outro, salienta-se que ao CADE é conferida a possibilidade de aprovar operações parcialmente, impondo restrições que deverão ser observadas pelas partes.⁴²⁵ Portanto, o CADE não estará limitado a decisões de caráter extremo, como a necessária aprovação (primazia do princípio da preservação da empresa) ou reprovação da concentração (primazia do princípio da livre concorrência). Há, portanto, uma margem considerável para edição de soluções parciais.

Portanto, como visto, o efetivo exame em casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise deverá ser feito por meio da comparação do primeiro cenário (pós aprovação da concentração) com o segundo cenário (pós reprovação da concentração). Mas para que esta comparação seja feita de forma adequada, importante identificar de forma minuciosa se os requisitos da Teoria estão rigorosamente preenchidos. Isso porque a satisfação destes requisitos é de fundamental importância para a correta análise comparativa dos cenários, notadamente aquele pós-aprovação da concentração, haja vista que assim, e apenas assim, é que se poderá proceder a correta construção do cenário em caso de ausência da operação, e conseqüente sopesamento dos princípios envolvidos.

425 “Art. 61. No julgamento do pedido de aprovação do ato de concentração econômica, o Tribunal poderá aprová-lo integralmente, rejeitá-lo ou aprová-lo parcialmente, caso em que determinará as restrições que deverão ser observadas como condição para a validade e eficácia do ato.”

4. TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE E A LEI 11.101/2005

O quarto e último capítulo retoma e soluciona a indagação proposta no início deste trabalho: podem empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise de forma a ver aprovada operação que as envolva?

Para isso, se inicia analisando o alcance subjetivo da Teoria. Ou seja, da leitura de seu primeiro requisito, que dispõe sobre o estado de crise que deve a empresa estar envolvida para enquadrar-se em seus parâmetros, pretende-se compreender seu raio de aplicação. Partindo desta compreensão de alcance de sua redação, é que se pretende analisar se empresas submetidas a procedimentos judiciais da LRF podem ser por ele alcançadas.

Uma vez realizada esta análise, por meio da qual se conclui pela compatibilidade da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise com os procedimentos de recuperação judicial e de falência, busca-se investigar qual seria a autoridade competente para analisar os aspectos concorrenciais destes atos de concentração. Isso porque se tem, de um lado, o juízo da recuperação judicial e da falência, competente para decidir questões que envolvam as empresas a estes procedimentos submetidas, e, de outro, o CADE, competente para julgar atos de concentração que se enquadrem em determinados parâmetros previstos em lei.

Diante dos argumentos propostos, ao final deste exame, identifica-se que a competência para apreciação de atos de concentração envolvendo empresas em recuperação judicial e em falência é da autoridade antitruste. Assim sendo, conforme já destacado no terceiro capítulo, entende-se que o rito para análise e julgamento de atos de concentração previsto na LC, que pode chegar a 330 dias, seria incompatível com a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, o que se torna ainda mais evidente em se tratando da celeridade demandada pelos procedimentos judiciais

da LRF. Por isso, conclui-se ser fundamental conferir um rito mais célere, que busque se enquadrar na dinâmica processual de cada um destes institutos. Trata-se do já sugerido enquadramento de casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na hipótese de autorização precária e liminar prevista na LC e regulamentada pelo Regimento Interno do CADE.

Por fim, partindo de uma análise normativa dos artigos que dão tratamento ao pedido e ao processamento da recuperação judicial, bem como daquelas normas destinadas à regulação das causas de decretação da falência, procura-se concluir se guardariam identidade com a determinação prevista no primeiro requisito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Isso porque, como visto, ao contrário dos outros dois requisitos que se preocupam mais diretamente com o impacto da operação na concorrência, este primeiro serve para averiguar se a alegada crise enfrentada pela empresa enquadra-se no grau necessário para que seja considerada uma *empresa em crise*. Em outras palavras: o que se pretende por meio desta análise é verificar se as decisões que determinam o processamento da recuperação judicial e a decretação da falência são suficientes para suprir a necessidade de análise do primeiro requisito pelo CADE, caso em que caberia à autoridade antitruste o papel de analisar apenas os dois últimos requisitos da Teoria.

4.1. TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE E SEU ALCANCE SUBJETIVO: A COMPREENSÃO DA EXPRESSÃO *EMPRESA EM CRISE*

Para que se avalie o alcance da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, notadamente no que refere às empresas em recuperação judicial e em falência, importante começar pontuando o que seria uma *empresa em crise* (ou uma *failing firm*). Por meio da conceituação de *empresa em crise*, baseada na experiência

jurisprudencial, nos fundamentos e parâmetros da Teoria, é que se pretende identificar que agentes estão por ela envolvidos.

Neste sentido, partindo de ponderações feitas no segundo capítulo, quando do estudo da Teoria da Failing Firm, pode-se concluir que a Teoria, conforme já referido, é composta por duas classes de requisitos: aquela com preocupações voltadas ao impacto da operação na concorrência, e aquela que pretende definir o que seria uma *empresa em crise (failing firm)*.

Esta primeira classe, voltada a questões concorrenciais, é traduzida por meio de dois dos três requisitos da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise: (i) demonstração de que não logrou êxito em localizar comprador alternativo que representasse menor concentração no mercado relevante, e (ii) análise comparativa dos cenários com e sem a concentração proposta. Já a segunda classe, preocupada em definir parâmetros para identificação de uma efetiva *empresa em crise*, dispõe, por meio de um único requisito, que a empresa alvo deve demonstrar sua incapacidade de adimplir com suas obrigações vincendas em futuro próximo. Percebe-se, pois, que uma efetiva *empresa em crise* deve, para satisfazer este requisito da Teoria, estar na iminência de se tornar insolvente.

Conforme discorrido no terceiro capítulo, ao se tratar em tópico específico cada um dos requisitos da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, pontuou-se algumas observações acerca deste requisito que, mesmo que sucintamente, vale relembrar.

A primeira refere-se à classificação da crise, no sentido de que dela deva decorrer a possível incapacidade da empresa em adimplir suas obrigações de caráter financeiro a vencer em futuro próximo. A segunda está ligada à dimensão da crise enfrentada pela empresa, que deve ser grave o suficiente no sentido de realmente ter potencial para acarretar na sua insolvência. E, por fim, a terceira observação relaciona-se à expressão “futuro próximo”, que, não obstante sua vagueza, serve para demonstrar, de forma bastante clara, que a empresa alvo não precisa de antemão encontrar-se insolvente para enquadrar-se como uma *empresa em crise*.

Diante disso, pode-se concluir que este requisito, que se refere ao alcance subjetivo da Teoria, busca determinar quais agentes estão por ela abrangidos. Este enquadramento, portanto, se dá por meio da comprovação de que a empresa, em futuro próximo, se tornará incapaz de adimplir suas obrigações financeiras, haja vista encontrar-se em estado de crise capaz de torná-la insolvente.

Portanto, uma vez compreendido o que seria, nos termos da Teoria, uma *empresa em crise*, no próximo tópico se busca transpor esta definição às empresas em processo de recuperação judicial e de falência. Com isso, se poderá concluir se a expressão *empresa em crise* alcança ou não estas empresas, para, ao final, constatar se empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência podem fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

4.2. TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE E A COMPATIBILIDADE COM EMPRESAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E COM EMPRESAS EM PROCESSO DE FALÊNCIA

Uma vez já ultrapassada a constatação da possibilidade de envolvimento de empresas em processo de recuperação judicial e em falência em atos de concentração, bem como a definição do alcance subjetivo da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, cumpre investigar se estas empresas podem ou não ser abrangidas por estes limites. Ou seja, se empresas que estejam em recuperação judicial e que em seu plano possuam ato de concentração como meio de recuperação, bem como se para realização dos bens da massa seja promovida operação que, nos termos da LC, constitua ato de concentração, podem utilizar-se da Teoria caso esta operação se enquadre nos índices de jurisdição que impõe sua obrigatória submissão ao CADE.

Neste sentido, se por um lado já foi visto acima o que seria uma *empresa em crise* para fins de aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, por outro cumpre agora investigar se há justificativa para se concluir que empresas em recuperação judicial e empresas em processo de falência não possam ser nesta definição enquadradas. Ou seja, se estas empresas por estarem em recuperação e em falência já se encontram, de antemão, excluídas do alcance da Teoria.

A fim de se buscar a solução para esta proposição, inicia-se lembrando que o primeiro requisito, que se propõe a definir os sujeitos alcançados pela Teoria, ao referir que a empresa deve demonstrar sua incapacidade em cumprir com suas obrigações financeiras em futuro próximo, aponta, em última análise, no sentido de que o contexto de crise que a afeta deve ser grave o suficiente de modo a realmente ter potencial para acarretar a sua insolvência. Portanto, deve-se demonstrar que a empresa caminha para um quadro de insolvência, representado pelo risco de inadimplemento definitivo e irremediável.⁴²⁶

Este cenário, no qual a insolvência é uma possível consequência, não é incompatível com a recuperação judicial. Isso porque, muito embora a recuperação não aponte necessariamente para a situação de insolvência, pois pode ter origem em simples situação de iliquidez⁴²⁷,

426 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 173.

427 “Apenas um reparo: nem a concordata e nem a recuperação apontam necessariamente para situação de insolvência ou insolvabilidade; podem ter origem em simples situação de iliquidez: o empresário até pode ter ativo superior ao passivo (com o perdão dos contabilistas, que vêem nessa afirmação verdadeira heresia, dado que ativo e passivo contabilmente nunca podem ter valor diverso; mais apropriado seria aludir a patrimônio líquido positivo), mas não ter disponibilidades para fazer face às dívidas de curto prazo, porque muito do seu patrimônio constitui-se de bens imobilizados”. ADAMEK, Marcelo Vieira von. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 628.

configurada pelo inadimplemento provisório do devedor⁴²⁸, não há nada que impeça de ser este o caminho para o qual aponta a empresa. Assinala o requisito, como dito, uma possível insolvência, e não um quadro de insolvência já instalado. No que tange às empresas em processo de falência, mais inequívoco ainda seu enquadramento.

Ademais, não se pode deixar de destacar a curiosa constatação de que, nestes casos, se está diante de uma *empresa em crise (failing firm)* que, na prática, já é uma “empresa falida” (*failed firm*). Portanto, no que diz respeito a esta peculiaridade, importante relembrar a forma que se propôs fosse importada a Teoria da Failing Firm. O que se buscou, conforme já referido, foi transplantar os fundamentos da Teoria, os adequando às normas e à realidade brasileira, sem, contudo, desvirtuar sua essência. Portanto, foi partindo de seus fundamentos que a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise foi desenhada.

Assim sendo, de modo a não causar qualquer estranhamento acerca do nome da Teoria e seu alcance de aplicação, optou-se por não a nomear de forma que pudesse indicar, mesmo que de maneira equivocada, que empresas cuja falência já houvesse sido decretada não estariam aptas a utilizá-la, ou, pior, que somente a estas empresas a Teoria estivesse destinada. Assim sendo, não obstante a aparente incompatibilidade da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise com empresas em processo de falência, ao tomarmos os termos em seu idioma de origem (*failing firm* e *failed firm*), conclui-se que esta incompatibilidade não procede.

Neste sentido, cumpre ainda retomar algumas ponderações realizadas no primeiro capítulo do trabalho, de forma a reforçar a compreensão pela compatibilidade da Teoria com os institutos da recuperação judicial e da falência. Neste sentido, relembra-se as

428 “Iliquidez é o inadimplemento provisório do devedor, que ocorre quando ele não dispõe de meios financeiros para pagar, pontualmente, suas dívidas líquidas, certas e exigíveis, embora possua suficientes bens e direitos para satisfazer suas obrigações e dívidas vencidas e, também, as vincendas.” LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 173.

observações feitas sobre o princípio da preservação da empresa e de sua importância na LRF. Trata-se de princípio, como visto, que reconhece que a empresa possui relevante função social enquanto fonte geradora de riqueza econômica, de empregos e de rendas. E que, desta forma, contribui para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico do País. Vê-se, portanto, que dada a dimensão dos interesses em jogo envolvidos pelo cenário de uma empresa em crise, o legislador, quando da edição da LRF, buscou balizá-los em atenção aos credores, aos trabalhadores e à manutenção da fonte produtiva, tudo em respeito à função social da empresa.

Portanto, a relevância da preservação da empresa não está ligada apenas àqueles diretamente a ela relacionados, como também está ligada à relevante função social por ela desempenhada, haja vista os interesses extrassocietários que ao redor dela gravitam. Este espírito, que reconhece a importância de se preservar a empresa, seja por meio de processo de recuperação judicial, seja por meio da falência, encontra-se em absoluta consonância com a essência da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, na medida em que a Teoria se propõe a conferir às empresas em crise tratamento especial quando da análise de atos de concentração que as envolva. Ou seja, reconhece a Teoria a importância de que se leve em conta o estado de crise da empresa quando da análise de ato de concentração, haja vista os efeitos negativos que a saída de uma empresa do mercado pode gerar.

Desta forma, entende-se que a essência da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise encontra-se alinhada com o espírito da LRF, no sentido de reconhecer a importância de se levar em conta o estado de crise da empresa e a ela oferecer meios para que se permita sua preservação. Portanto, reconhecer a incompatibilidade dos institutos da recuperação judicial e da falência com a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise representa a não observância da própria essência da Teoria.

Destaca-se, contudo, que reconhecer esta compatibilidade, por óbvio, não implica em concluir que empresas em recuperação judicial

e em falência estejam isentas da obrigatoriedade de comprovar, para que a operação seja aprovada, que empreenderam esforços na busca de solução alternativa que representasse menor potencial de dano à concorrência (segundo requisito), bem como que eventual deterioração do mercado relevante não pode ser atribuída exclusivamente à aprovação da operação (terceiro requisito). Ou seja, por meio do reconhecimento desta compatibilidade, o que aqui se conclui é que às empresas em recuperação judicial e em falência é conferida a possibilidade de fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Assim sendo, entende-se que a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise seja compatível com os fundamentos dos institutos da recuperação judicial e da falência. Contudo, também se conclui que a estes casos não deve ser dispensado tratamento diferenciado dos demais, ou seja, os mesmos requisitos, no mesmo grau de exigência, devem ser cobrados da recuperanda e da massa falida que pretenderem fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

4.2.1. RETOMANDO O CASO DA MASSA FALIDA AREIENSE E O ENTENDIMENTO DO CADE

A possibilidade de utilização da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise por empresa em processo de falência foi, inclusive, reconhecida pelo CADE quando, em 2008, julgou a aquisição dos direitos minerários da Massa Falida Areiense pela Votorantim.⁴²⁹ Neste processo, já analisado anteriormente de forma mais detalhada, o CADE reconheceu a aplicabilidade da Teoria ao caso concreto, não obstante envolvesse a alienação de ativos pertencentes a uma empresa em processo de falência. Ademais, não apenas aceitou a argumentação trazida pelas partes no que se refere à Teoria, como a utilizou como fundamento para aprovação da operação.

⁴²⁹ Vide item 2.4.1.8.

Trata-se do único caso em que o CADE aprovou uma operação com fundamento na Teoria e, conforme seu entendimento, o fato de a empresa já encontrar-se em processo de falência não constituiu qualquer obstáculo para seu reconhecimento enquanto uma *failing firm*. Ao contrário. Nesta oportunidade, ao emitir seu parecer, a SEAE asseverou que, por se tratar de operação celebrada com agente econômico inoperante, não seria necessário avaliar de forma mais aprofundada a operação. Isso porque, em face das peculiaridades das partes envolvidas, o ato de concentração não seria prejudicial ao ambiente concorrencial brasileiro.

A ProCADE, por sua vez, entendeu que os requisitos da Teoria estariam plenamente preenchidos, uma vez que “a empresa está falida, a adquirente é manifestamente solvente e o processo de venda se deu por meio de certame público, franqueado a qualquer interessado”.

O caso, ao chegar para manifestação do Conselheiro Relator, recebeu voto favorável no sentido de aprovar sem restrições a operação. Como fundamento, dentre outros fatores que foram também levados em consideração, discorreu sobre a baixa probabilidade de ocorrência de efeitos anticompetitivos, bem como sobre a identificação do cumprimento dos requisitos da Teoria:

Considerando essas informações (baixas barreiras à entrada, rivalidade, possibilidade de importação e poder de barganha das siderúrgicas), **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 [Votorantim Metais Zinco S.A.] (fl. 6)**, 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.⁴³⁰ (sem ênfase no original)

430 Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000345181689.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

Percebe-se, pois, notadamente no que se refere à falência, dados os argumentos acima apresentados, bem como o posicionamento e fundamentação apresentados pelo CADE ao aplicar a Teoria no caso envolvendo a Massa Falida Areiense, que não há qualquer incompatibilidade que impeça estas empresas de fazerem uso da Teoria. Com isso, conclui-se que empresas em processo de falência podem utilizar, em caso de concentrações que as envolvam e que atinjam o índice de jurisdição tornando obrigatória a análise da operação pelo CADE, a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

4.3. COMPETÊNCIA PARA ANÁLISE DAS OPERAÇÕES: UM CONFLITO ENTRE OS JUÍZOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E DA FALÊNCIA E O CADE

Diante do até agora visto, conclui-se que empresas em processos de recuperação judicial e falência podem se envolver em negócio jurídico cuja hipótese esteja prevista nos incisos de I a IV do artigo 90 da LC, que elenca o que seriam os atos de concentração. Ademais, também se identificou que, por vezes, estas concentrações podem atingir os dois índices de jurisdição previstos no artigo 88 da LC, que tornam obrigatória sua submissão prévia ao CADE. Por fim, também foi visto que, nestes casos, podem estas empresas fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise de forma a verem aprovados estes atos de concentração que as envolvem.

Constata-se, pois, neste sentido, que processos de recuperação judicial e de falência que contiverem operações passíveis de enquadramento como atos de concentração, e que atinjam os índices estipulados pela Lei da Concorrência em seu artigo 88, sofrem a incidência não apenas das normas da LRF, como também daquelas da LC. Com isso, muito embora as operações façam parte de processos de recuperação judicial e de falência, dispõe a LC que as partes devem submetê-la à análise do CADE.

Diante disso, no que tange à obrigatoriedade de submissão da operação ao CADE para realização de análise de cunho concorrencial, cumpre indagar, inicialmente, se atos de concentração que envolvam empresas em processos de recuperação judicial e de falência estão, efetivamente, sujeitas a este comando. Em caso positivo, compete também verificar se, com a incidência de normas da LRF e da LC sobre uma mesma operação, não haveria que se falar em conflito de competência entre os juízos da recuperação judicial e da falência em relação ao CADE.

Este conflito de competência representa efetiva intersecção entre os direitos falimentar e concorrencial, e, mais notadamente, entre a competência conferida ao juízo da recuperação judicial e da falência pela LRF e ao CADE pela LC. Dito isso, cumpre agora, por fim, identificar qual autoridade seria competente para apreciar o ato de concentração decorrente de plano de recuperação judicial e de processo de falência.⁴³¹

Inicia-se esta análise por meio da identificação das normas que conferem competência a cada uma das referidas autoridades. Dispõe a LRF, em seu artigo 3º, que “É competente para homologar o plano de recuperação extrajudicial, deferir a recuperação judicial ou decretar a falência o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil”. E em seu artigo 76, notadamente no que se refere à falência, complementa: “O juízo da falência é indivisível e competente para conhecer todas as ações sobre bens, interesses e negócios do falido, ressalvadas as causas trabalhistas, fiscais e aquelas não reguladas nesta Lei em que o falido figurar como autor ou litisconsorte ativo”.

De outro lado, tem-se o CADE, que nos termos do artigo 4º da LC trata-se de uma “entidade judicante com jurisdição em todo o território nacional, que se constitui em autarquia federal, vinculada

431 Salienta-se que a intenção deste tópico não é a de esgotar o tema, nem tampouco trazer uma posição final e definitiva para o conflito. O que se busca é apenas pontuar argumentos que pareçam relevantes na compreensão de um posicionamento a favor da competência do CADE.

ao Ministério da Justiça, com sede e foro no Distrito Federal”. Criado em 1962, pela n.º Lei 4.132, como órgão da administração federal, o CADE foi transformado em autarquia federal pela Lei n.º 8.884/1994.⁴³²

A figura da autarquia no direito brasileiro teve sua primeira definição dada pelo artigo 2º do Decreto-Lei n.º 6.016, de 1943, que a classificava como “o serviço estatal descentralizado, com personalidade de direito público, explícita ou implicitamente reconhecida por lei”.⁴³³ Algumas décadas depois, em 25 de fevereiro de 1967, o Decreto-Lei n.º 200 trouxe, em seu artigo 5º, inciso I, a definição legal de autarquia que até hoje perdura. Dispõe o referido dispositivo que autarquia é “o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada.”

Em que pese as discrepâncias havidas entre estas definições, certo é que a exigência de criação por lei esteve sempre prevista em ambos os diplomas e, por meio da Emenda Constitucional n.º 19, de 1998, passou também a constar no inciso XIX do artigo 37 da Constituição Federal.⁴³⁴ São as autarquias⁴³⁵, portanto, nas palavras de Celso Antônio Bandeira de Mello, pessoas jurídicas que:

432 ANDRADE, Maria Cecília. *Controle de concentração de empresas: estudo da experiência comunitária e a aplicação do artigo 54 da Lei nº 8.884/94*. São Paulo: Singular, 2002, p. 305.

433 Em que pese esta seja a primeira definição legal de autarquia, Maria Sylvia Zanella Di Pietro alerta que, segundo alguns, a Caixa Econômica Federal teria sido a primeira autarquia nacional. Teria sido instituída pelo Governo Imperial, em 1861. DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 398.

434 “Art. 37. (...)”

XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998).”

435 Já Maria Sylvia Zanella Di Pietro as define como: “(...) a pessoa jurídica de direito público, criada por lei, com capacidade de autoadministração, para o desempenho de serviço público descentralizado, mediante controle administrativo exercido nos limites da lei.” (grifo do autor) DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 400.

gozam de liberdade administrativa nos limites da lei que as criou; *não são subordinadas* a órgão algum do Estado, mas apenas *controladas*, como ao diante melhor se esclarece. Constituindo-se em centros subjetivados de direitos e obrigações distintos do Estado, seus assuntos são assuntos próprios; seus negócios, negócios próprios; seus recursos, não importa se oriundos de trespasse estatal ou hauridos como produto da atividade que lhes seja afeta, configuram recursos e patrimônio próprios, de tal sorte que desfrutam de “autonomia” financeira, tanto como administrativa; ou seja, suas gestões administrativa e financeira necessariamente são de suas próprias alçadas – logo, descentralizadas.⁴³⁶ (com ênfase no original)

Indo além, Hely Lopes Meirelles⁴³⁷ aponta, conforme a seguir colacionado, que as autarquias não agem por delegação, mas sim por direito próprio:

A autarquia não age por *delegação*; age por *direito próprio* e com autoridade pública, na medida do *jus imperii* que lhe foi *outorgado* pela lei que a criou. Como pessoa jurídica de Direito Público interno, a autarquia traz ínsita, para a consecução de seus fins, uma parcela do poder estatal que lhe deu vida. Sendo um ente autônomo, não há *subordinação hierárquica* da autarquia para com a entidade estatal a que pertence, porque, se isto ocorresse, anularia seu caráter autárquico. Há mera *vinculação* à entidade-matriz, que, por isso, passa a exercer um controle legal, expresso no poder de correção finalística do serviço autárquico. (com ênfase no original).

436 MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 16. ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 148.

437 MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro*. 23. ed. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 298.

Conclui-se, com isso, que as autarquias possuem liberdade para agir dentro dos limites estabelecidos pelas leis que as criaram. Neste sentido, diante da necessidade de o Estado ter de se voltar ao controle mais detido e rigoroso dos atos de concentração, a LC atribuiu ao CADE, entidade federal com capacidade técnica em matéria de concorrência, a função e competência de analisar e aprovar os atos de concentração econômica capazes de afetar significativamente o mercado.

Conforme se pode perceber, trata-se a concorrência de matéria específica, que demanda conhecimento técnico especial. A especialidade, quando abordada no contexto da Administração Pública, refere-se à possibilidade de se criar entes notadamente capacitados para o desempenho de determinada tarefa. Trata-se, portanto, do reconhecimento do Estado de que certos serviços serão mais bem prestados por entidades dotadas de conhecimento específico sobre a matéria.

Para isso, o poder público cria uma pessoa jurídica e a ela atribui a titularidade e a execução de determinado serviço público, e o meio utilizado pelo Estado para isso é a descentralização. Este é o motivo de dizer-se que a especialidade está intimamente relacionada à ideia de descentralização administrativa. Ou seja, é o Estado criando entidade especializada em determinada função, por meio da descentralização da prestação de serviços públicos.

Esta criação se dá por meio de lei e, segundo os ensinamentos de Maria Sylvia Zanella Di Pietro⁴³⁸, “a lei que cria a entidade estabelece com precisão as finalidades que lhe incumbe atender, de tal modo que não cabe aos seus administradores afastar-se dos objetivos definidos na lei; isto precisamente pelo fato de não terem a livre disponibilidade dos interesses públicos”. Portanto, a lei instituidora da entidade veiculará com exatidão sua finalidade e seus limites, que não poderão ser desrespeitados no desempenho de suas atividades. Quanto à entidade que será instituída para desempenhar estas atividades que requerem conhecimento especial, sua criação se dá comumente por

438 DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007. p. 63.

meio da figura da autarquia⁴³⁹, caso do CADE, conforme já visto. Ou seja, constitui o CADE pessoa jurídica pública administrativa criada pelo Estado para auxiliá-lo.

Neste sentido, nos termos do já referido artigo 88 da LC, é de submissão obrigatória ao CADE os atos de concentração econômica enquadrados no artigo 90 da LC, em que um dos participantes 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 o outro participante, nos mesmos termos, de R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais). Trata-se, como referido por Valter Shuenquener de Araújo⁴⁴⁰, de previsão extraída da regra contida no § 4º do artigo 173 da Constituição Federal de 1988, que visa a repressão do abuso do poder econômico.⁴⁴¹ Neste sentido, o descumprimento da regra do artigo 88 da LC que determina, nestes casos, a submissão da operação ao CADE, torna a concentração nula, bem como incorre na imposição de multa.⁴⁴²

Entende-se, pois, inequívoca a competência do CADE para julgar atos de concentração que atinjam seus índices de jurisdição, mesmo que envolvendo empresas em recuperação judicial e em falência.

439 “No Brasil, essa criação somente pode dar-se por meio de **lei** e corresponde, basicamente, à figura da **autarquia** (...)”. (grifos do autor) DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 382.

440 Salienta-se que os textos dos autores Valter Shuenquener de Araújo, Sérgio Campinho e Daniela Copetti Cravo, aqui mencionados, referem-se especificamente à processos de recuperação judicial. Contudo, entende-se que os mesmos argumentos também podem ser aplicados aos processos de falência. Motivo pelo qual não se separa os argumentos em relação aos processos de recuperação judicial e de falência.

441 ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O (in)dispensável papel do CADE nos atos de concentração previstos em planos de recuperação. *Revista Semestral de Direito Empresarial RSDE*, v. 2, jan./jun. 2008, p. 78.

442 “Art. 88 (...)”.

§ 3º. Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei.”

Isso porque constitui autoridade criada especificamente para cuidar e resguardar as estruturas de mercado. Ou seja, a preservação da livre concorrência bem como a necessidade de repressão ao abuso do poder econômico, previstos constitucionalmente, impõe um dever de agir ao CADE, mesmo que disso decorra a apreciação de atos de concentração previstos em plano de recuperação judicial ou em processos de falência.

Ademais, muito embora a LRF tenha, expressamente, elencado entre os meios de recuperação judicial previstos no artigo 50 os atos de concentração, sem, contudo, determinar expressamente sua necessária submissão ao CADE caso atingidos seus índices de jurisdição, preocupou-se em alertar que se deve observar a legislação pertinente a cada caso, i.e., a cada meio de recuperação que se pretenda fazer uso. Assim sendo, por vezes, estas operações ao serem empregadas como meio de recuperação judicial deverão observar não só as disposições pertinentes na LRF, como também aquelas previstas na LC. Como se sabe, a LC é a lei que especificamente dá tratamento à matéria de repressão e prevenção ao abuso de poder econômico, enquanto a LRF direciona-se às empresas em crise, notadamente àquelas em recuperação judicial, extrajudicial e em falência.

Não bastasse isso, cumpre também destacar que não há como esvaziar as funções previstas legalmente para o CADE mediante uma interpretação da atual LRF que subtraia a densidade normativa do referido dispositivo constitucional, diante do só fato de que a LC não tenha expressamente feito alusão à sua necessária atuação nas hipóteses em que a recuperação judicial ou a falência produzam ato de concentração econômica nos limites que exigem a sua aprovação.

⁴⁴³ Ou seja, tanto a ausência de previsão expressa na legislação da concorrência sobre a obrigatoriedade de atuação do CADE, em casos específicos de recuperação judicial e de falência, bem como a falta de regulação na legislação falimentar sobre a exigência de prévia

443 ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O (in)dispensável papel do CADE nos atos de concentração previstos em planos de recuperação. *Revista Semestral de Direito Empresarial RSDE*, v. 2, jan./jun. 2008, p. 79.

aprovação do CADE, em casos de atos de concentração, não pode ser compreendida como uma dispensa dessa anuência.

Não obstante a posição aqui defendida, importante destacar alguns argumentos trazidos pela doutrina que defende a competência do juízo de Direito. Neste sentido, defende Sérgio Campinho que, em apertada síntese, a competência para analisar os riscos decorrentes do ato de concentração para a concorrência seria do judiciário, e não do CADE. Isso porque a ele seria atribuída a competência plena em razão da “maior especialidade para o trato da questão específica: recuperação judicial da empresa.” No caso, sugere Campinho, o CADE poderia participar do processo, facultativamente, na condição de órgão consultivo, naquelas situações em que o magistrado entendesse conveniente.⁴⁴⁴

No que se refere ao argumento da especialidade da LRF sobre a LC, exposto por Campinho, Daniela Cravo explica que não há qualquer previsão na LC ou na LRF que legitime o Juiz de Direito a analisar o ato de concentração. Se a LRF é específica para a recuperação empresarial, a LC também o é para a proteção contra o abuso de posição dominante. Ademais, alerta a autora que a assembleia geral de credores, órgão responsável pela deliberação do plano⁴⁴⁵, não teria condições técnicas de bem avaliar os riscos decorrentes da concentração para a concorrência. Aponta, ainda, que a LRF só teria condão de afastar a disciplina da LC se assim tivesse disposto em seu diploma. Por fim, conclui que, mesmo em concentrações originadas em planos de recuperação, permanece a competência do CADE para analisá-las.⁴⁴⁶

444 CAMPINHO, Sérgio. Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE. *Revista de Direito Empresarial e Recuperacional* n. 0, Ano I, Jan./Mar 2010, p. 103/124. Florianópolis: Conceito Editorial, 114/121-122.

445 “Art. 35. A assembléia-geral de credores terá por atribuições deliberar sobre:
I – na recuperação judicial:
a) aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor; (...).”

446 CRAVO, Daniela Copetti. Aplicação da teoria da failing company defense nos atos de concentração decorrentes da recuperação judicial: atribuição do CADE ou

Ainda argumentando contra a competência do CADE, refere Sérgio Campinho que a atuação da autoridade antitruste não pode ser vista como limitadora do acesso à Justiça, consagrado no inciso XXXV do artigo 5º da Constituição Federal. No âmbito do processo de recuperação judicial, afirma o autor, cabe ao Juiz, como guardião da legalidade do plano de recuperação, avaliar se as condições legais, quando envolver fusão ou incorporação, encontram-se atendidas. Condições estas, prossegue, que podem ser tanto decorrentes da lei societária, como aquelas da Lei da Concorrência. Por fim, conclui que a verificação da legalidade é exclusiva do juiz.⁴⁴⁷

Não obstante a argumentação apresentada pelo autor, entende-se a análise destes atos de concentração, muito embora envolvam empresas em processos de recuperação judicial e falência, seja de competência do CADE. Em razão disso, algumas observações merecem ser feitas. A primeira, refere-se à já apontada previsão constitucional de que possui o CADE a missão institucional de prevenir e reprimir o abuso do poder econômico, nos moldes exigidos pelo seu § 4º do artigo 173.

competência exclusiva do Juízo falimentar? *Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*. Porto Alegre, v. 8, n. 43, p. 84-106, fev./mar. 2012.

Neste mesmo sentido posiciona-se Valter Shuenquener Araújo, pois entende que a preocupação do Juiz de Direito em processos de recuperação judicial e de falência é voltada primordialmente para a preservação da empresa, enquanto o CADE, por seu turno, aprecia matéria relativa à concorrência, coibindo o abuso do poder econômico, tutelando, via de consequência, os direitos dos consumidores, que sequer são ouvidos no processo de recuperação judicial ou falência. Adicione-se ao quanto já exposto, o fato de que a Lei n.º 11.101/2005 em momento algum prevê a competência do juízo da recuperação ou falimentar para manifestar-se sobre atos de concentração; bem como a Lei n.º 12.529/2011 também não excepciona o controle de estruturas realizado pelo CADE para operações oriundas de procedimentos falimentares (falência ou recuperação). ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O (in)dispensável papel do CADE nos atos de concentração previstos em planos de recuperação. *Revista Semestral de Direito Empresarial RSDE*, v. 2, jan./jun. 2008.

447 Salienta-se que o que defende Sérgio Campinho não é que o juízo da recuperação judicial teria competência para desconstituir decisão do CADE. Para isso, a competência seria da Justiça Federal. O que entende o autor é que neste caso há a análise direta pelo juiz da recuperação acerca da legalidade da operação, no escopo do respectivo processo recuperatório. CAMPINHO, Sérgio. Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE. *Revista de Direito Empresarial e Recuperacional* n. 0, Ano I, Jan./Mar 2010, p. 103/124. Florianópolis: Conceito Editorial, 116.

Ademais, nos termos dispostos pelo inciso XIX do artigo 37 da Constituição Federal, é permitido que, por meio de lei específica, seja criada autarquia, de forma a auxiliar o Estado, no caso do CADE, em um controle mais detido e rigoroso dos atos de concentração. Ou seja, ao CADE foi atribuída, enquanto entidade federal, capacidade técnica em matéria de concorrência para a função de exercer competência na análise e aprovação dos atos de concentração econômica capazes de afetar significativamente o mercado. Trata-se, como dito, de autarquia criada para este fim, ou seja, dotada de especialidade para esta matéria.

Muito embora defenda-se a competência do CADE para análise e julgamento destes atos de concentração, não se pode deixar de abordar a dificuldade que pode advir da discrepância entre os prazos inerentes a processos de recuperação judicial e de falência e aqueles para os atos de concentração. Neste sentido, ao tratar da possibilidade de composição entre os ritos da LRF e os da LC no que se refere aos julgamentos de atos de concentração pelo CADE, Valter Shuenquener de Araújo entende não ser inconciliável a manifestação do CADE em face do processo de recuperação. Isso porque o prazo médio para estas decisões seria de 49 dias (em razão do que preconiza o artigo 54, §§ 6º e 7º, da antiga Lei da Concorrência – Lei nº. 8.884/1994), e que, por isso, não afetaria a celeridade exigida pelo processo de recuperação judicial.⁴⁴⁸

A despeito do exíguo prazo mencionado acima, mesmo que ainda levando em conta os procedimentos da antiga lei, entende-se que, para maior segurança das empresas em crise envolvidas em atos de concentração, a fixação de um rito específico, capaz de garantir celeridades nestes julgamentos, conforme já sugerido no terceiro capítulo e abaixo reafirmado, seria de fundamental importância.

448 ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O (in)dispensável papel do CADE nos atos de concentração previstos em planos de recuperação. *Revista Semestral de Direito Empresarial RSDE*, v. 2, jan./jun. 2008, p. 82.

4.3.1. NOVO OLHAR SOBRE A AUTORIZAÇÃO PRECÁRIA E LIMINAR PARA REALIZAÇÃO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA QUE ENVOLVAM EMPRESAS EM CRISE

Conforme já abordado em capítulo anterior, defende-se que o rito para análise e julgamento de atos de concentração que envolvam *empresas em crise* demanda uma celeridade que o prazo usual previsto em lei, que pode chegar a 330 dias, não é capaz de assegurar.

Muito embora já se tenha tratado do tema, entende-se relevante retomar a questão por se entender que, se a necessidade de maior dinamismo na análise destas concentrações já era demandada em casos “normais” de Teoria a Empresa em Crise, tal preocupação torna-se ainda mais saliente ao se tratar de empresas em processos de recuperação judicial e de falência.

Em que pese, como acima visto, não se compactue com a opinião de Sérgio Campinho no que se refere à competência para tratamento destas operações, certo é que, conforme destaca o autor, na parte inicial da citação abaixo transcrita, a necessidade de celeridade em processos de recuperação judicial demanda algumas vezes, senão sempre, velocidade nos seus procedimentos:

Não se pode perder de vista a celeridade procedimental que deve sempre inspirar um processo de recuperação judicial das empresas em dificuldade. Ela se impõe não apenas como demanda inerente de um procedimento recuperatório, que não pode se prostrar no tempo, sob pena de comprometer o próprio escopo de reerguer a empresa em crise, mas também em razão de serem os processos concursais processos de sacrifício, não sendo razoável nem proporcional submeter os credores a um longo período de restrição de seus direitos, período este que

pode ser indefinido se se entender como obrigatória a prévia manifestação do CADE.⁴⁴⁹

Ponderação semelhante cabe ao processo de falência. Conforme dispõe o parágrafo único do artigo 75 da LRF, o processo de falência deve atender aos princípios da celeridade e da economia processual⁴⁵⁰. Isso porque a eficiência deste processo está vinculada à rápida alienação dos bens do devedor. Conforme destaca Carlos Klein Zanini:

O processo falimentar e os princípios processuais da celeridade e da economia processual: É certo, contudo, que as peculiaridades inerentes ao processo de falência (e também ao de recuperação) mais do que justificam o tratamento especial que lhe é dispensado pela Lei no tocante à incidência de tais princípios.⁴⁵¹

Esta busca pela celeridade e eficiência dos processos de recuperação judicial e de falência está diretamente ligada ao princípio da preservação da empresa. Isso porque, de um lado, para que se permita a recuperação da empresa pela via judicial, certo é que a lei deve conferir mecanismos que impeçam que sua situação se agrave. A celeridade nos procedimentos é um destes mecanismos. O mesmo serve para a falência, uma vez que, conforme visto, os ativos da empresa devem ser o mais rápido e eficientemente liquidados e

449 CAMPINHO, Sérgio. Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE. *Revista de Direito Empresarial e Recuperacional* n. 0, Ano I, Jan./Mar 2010, p. 103/124. Florianópolis: Conceito Editorial, 113-114.

450 “7) Celeridade e eficiência dos processos judiciais: é preciso que as normas procedimentais na falência e na recuperação de empresas sejam, na medida do possível, simples, conferindo-se celeridade e eficiência ao processo e reduzindo-se a burocracia que atravança seu curso.” Parecer ao PLC 71/2003, aprovado no Plenário do Senado Federal em 17 de julho de 2004, p. 30.

451 ZANINI, Carlos Klein. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 338.

alienados, de forma a se permitir sua preservação, mesmo que sob o comando de terceiro.

Portanto, dadas às peculiaridades decorrentes de operações que envolvam empresas em crise e a necessária celeridade na análise destas concentrações, notadamente ao se tratar de empresas envolvidas em processos de recuperação judicial e de falência, entende-se que seja fundamental o enquadramento da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na possibilidade prevista no §1º do artigo 59 da LC⁴⁵², regulamentada pelo artigo 115 do RICADE, que confere a possibilidade de autorização precária e liminar para realização destes atos de concentração econômica.

4.4. APLICAÇÃO DA TEORIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO DA EMPRESA EM CRISE NA LEI N.º 11.101/2005

A Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, dado o alcance subjetivo de seu primeiro requisito, permite às empresas em recuperação judicial e em falência que dela façam uso caso se envolvam em atos de concentração que se enquadrem nos termos previstos pelos artigos 88 e 90 da LC. Nestes casos, também já se viu que a competência para analisar e julgar estes atos de concentração é do CADE, que deverá, conforme se propõe, observar os prazos e peculiaridades inerentes ao processo de recuperação e de falência, por meio da adoção da chamada autorização precária e liminar.

Neste sentido, caso pretendam as empresas em recuperação judicial e em falência fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise ao apresentarem sua defesa à autoridade antitruste, devem nela demonstrar o fiel cumprimento de seus requisitos. Isso

452 “Art. 59. Após a manifestação do requerente, o Conselheiro-Relator: (...)

§ 1º O Conselheiro-Relator poderá autorizar, conforme o caso, precária e liminarmente, a realização do ato de concentração econômica, impondo as condições que visem à preservação da reversibilidade da operação, quando assim recomendarem as condições do caso concreto.”

porque, conforme já ressaltado, entende-se que a estas empresas não deve ser dispensado, no que se refere à análise do segundo e do terceiro requisitos, qualquer tratamento diferenciado em relação às demais *empresas em crise*. Ou seja, da mesma forma que as demais empresas, devem comprovar que empreenderam esforços na busca de solução alternativa menos danosa à concorrência, bem como que eventual deterioração do ambiente competitivo não pode ser exclusivamente atribuído à aprovação da operação proposta.

Muito embora se saiba que em casos de *empresas em crise* a análise dos três requisitos deva ser realizada pelo CADE, indaga-se se o mesmo tratamento deve ser dispensado para empresas em recuperação judicial e em falência, ou se o fato de já se encontrarem como recuperandas e falidas é o suficiente para suprir a análise do primeiro requisito⁴⁵³, deixando ao CADE a função de avaliar apenas os dois restantes, que se referem a preocupações diretamente relacionadas ao mercado.

Para isso, entende-se pertinente uma análise mais detida sobre a forma de aplicação do primeiro requisito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise em relação às empresas em recuperação judicial e em falência. É o que a seguir se apresenta.

4.4.1. EMPRESAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Até aqui foram ponderados aspectos referentes à compatibilidade da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise com o instituto da recuperação judicial, bem como a inexistência de tratamento diferenciado a estes casos; vale dizer, empresas em recuperação judicial, caso optem por fazer uso da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, devem também comprovar o preenchimento dos dois últimos requisitos. No que se refere ao segundo e terceiro requisitos, que versam sobre a busca por solução alternativa e a inexistência de relação entre eventual deterioração de mercado e a

453 Referente à definição de *empresa e crise*: incapacidade de adimplir com suas obrigações vincendas em futuro próximo.

aprovação da operação proposta, não há grandes observações a serem feitas. Isso porque se entende que cabe à autoridade antitruste avaliar se estão devidamente atendidos.

Contudo, se busca agora analisar se o mesmo tratamento merece ser dispensado ao primeiro requisito, que, conforme já visto, refere-se à identificação do grau da crise pela qual a empresa está passando. Para isso, se propõe investigar se há necessidade de a autoridade antitruste promover análise sobre a alegada dificuldade da empresa de, em futuro próximo, adimplir com suas obrigações, ou se a análise feita pelo juízo da recuperação judicial, quando do exame de admissibilidade do pedido, guarda identidade com a exigência do primeiro requisito de forma a suprir sua análise, tornando a condição automaticamente satisfeita. Para isso, se perquire a redação dos artigos 51 e 52 da LRF e o alcance de sua interpretação frente à Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Dispõe o artigo 51 da LRF⁴⁵⁴ que, juntamente com a petição inicial, deve a parte apresentar ao juízo uma série de documentos

454 “Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:

a) balanço patrimonial;

b) demonstração de resultados acumulados;

c) demonstração do resultado desde o último exercício social;

d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

III – a relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminando sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente;

IV – a relação integral dos empregados, em que constem as respectivas funções, salários, indenizações e outras parcelas a que têm direito, com o correspondente mês de competência, e a discriminação dos valores pendentes de pagamento;

V – certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas, o ato constitutivo atualizado e as atas de nomeação dos atuais administradores;

VI – a relação dos bens particulares dos sócios controladores e dos administradores do devedor;

VII – os extratos atualizados das contas bancárias do devedor e de suas eventuais aplicações financeiras de qualquer modalidade, inclusive em fundos de investimento ou em bolsas de valores, emitidos pelas respectivas instituições financeiras;

explicitamente previstos em lei. Trata-se de condição necessária para o deferimento do processamento da recuperação judicial, e o conseqüente início do processo. Este rol obrigatório de documentos previsto neste dispositivo busca, em última análise, demonstrar o estado da saúde econômico-financeira da empresa. Dito isso, cabe investigar se este rol de documentos é adequado e suficiente para comprovar se a empresa é ou não uma *empresa em crise* para fins da Teoria. Em outras palavras: se estes documentos que demonstram o enquadramento da empresa enquanto apta a requerer sua recuperação judicial, também servem para demonstrar seu enquadramento enquanto *empresa em crise*, para a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Quando do recebimento pelo juízo da petição inicial devidamente instruída, a este cabe analisar se as condições impostas pelo artigo 51 da LRF estão ou não presentes, conforme redação do artigo 52 da LRF: “estando em termos a documentação exigida no art. 51 desta Lei, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial (...)”. Ou seja, conforme destaca Jorge Lobo, ao comentar o artigo 47, o pressuposto objetivo para concessão da recuperação judicial é o estado de crise econômico-financeira do devedor:

A verificação se a empresa se encontra em “estado de crise econômico-financeira” deve dar-se caso a caso, por ser uma questão puramente de fato, embora com sérias conseqüências jurídicas e legais; o seu conceito, como acentuei alhures, é “metajurídico, aberto e cambiante” e abarca as noções clássicas, de índole essencialmente financeira, de (a) inadimplemento de obrigação pecuniária, (b) iliquidez e (c) insolvência, embora nelas não se esgote, visto que as dificuldades da empresa podem ser de ordem administrativa,

VIII – certidões dos cartórios de protestos situados na comarca do domicílio ou sede do devedor e naquelas onde possui filial;

IX – a relação, subscrita pelo devedor, de todas as ações judiciais em que este figure como parte, inclusive as de natureza trabalhista, com a estimativa dos respectivos valores demandados.”

gerencial, estrutural, operacional, societária, sucessória etc., as quais, a curto e médio prazos, podem converter-se em crise financeira de nefastas consequências, conforme exposto no item 4.1.4, *infra*.⁴⁵⁵

Assim sendo, caso se entenda que a interpretação destas normas da LRF guarde identidade com o quanto exigido pelo primeiro requisito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, conclui-se, por consequência, que o juízo, ao analisar o cumprimento do artigo 51 e deferir o processamento da recuperação judicial, mesmo que implicitamente, já reconhece as dificuldades econômico-financeiras que a empresa vem enfrentando e, com isso, com maior propriedade que o CADE para análises acerca da saúde da empresa, infere o cumprimento do primeiro requisito da Teoria.

Percebe-se, pois, que este rol de documentos, que para a LRF são adequados e suficientes para determinar o processamento do pedido de recuperação judicial, também o são, como visto em capítulo anterior, quando do desdobramento do primeiro requisito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, adequados e suficientes para demonstrar que a empresa é uma *empresa em crise*.

Ou seja, uma vez analisados os artigos 51 e 52 da LRF, entende-se que seus efeitos alcançam a Teoria, no que se refere à avaliação do estado de crise do devedor e o cumprimento do seu primeiro requisito. Em outras palavras: entende-se que a decisão que defere o processamento da recuperação judicial do devedor serve para suprir o cumprimento do requisito subjetivo da Teoria. Com isso, percebe-se que o deferimento do processamento da recuperação judicial já implica no reconhecimento do estado de crise do devedor, sendo o suficiente para se classificá-lo como uma *empresa em crise*, nos termos da Teoria. Assim sendo, a empresa que teve deferido o processamento

455 LOBO, Jorge. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 172-173.

de sua recuperação judicial, de antemão, já preencheu o requisito da Teoria, por enquadrar-se em sua definição de *empresa em crise*.

Diante disso, nestes casos de empresas em recuperação judicial, ao CADE cabe apenas a análise dos dois últimos requisitos (voltados ao impacto na concorrência), uma vez que a avaliação do primeiro requisito, que trata da *empresa em crise*, já terá sido suprida pelo juízo da recuperação judicial quando, após preenchidas as condições dos artigos 51 e 52 da LRF, tiver deferido o processamento da ação.

4.4.2. EMPRESAS EM PROCESSO DE FALÊNCIA

Por fim, uma vez identificado que cabe ao CADE, nos casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, em que a empresa alvo encontre-se em recuperação judicial, a análise apenas dos dois últimos requisitos da Teoria, por se entender que a decisão que defere o processamento da recuperação, de forma indireta, já esvazie a necessidade de avaliação do estado de crise da empresa (primeiro requisito), cumpre agora investigar se igual tratamento merece ser dispensado à decisão que decreta a falência.

Para isso, inicia-se averiguando o que, portanto, nos termos da Lei n.º 11.101/2005, seriam as causas de decretação de falência de uma empresa; ou ainda, como se identifica o estado de crise destas empresas e qual sua relação com a conclusão pela instauração do processo de falência. Trata-se de questão relevante, pois, para a Teoria, o estado de crise da empresa é identificado pela sua iminente incapacidade em honrar com as obrigações vincendas em futuro próximo, ou, ainda, em última análise, que a crise deve ser grave o suficiente para poder incorrer em um quadro de insolvência da empresa.

Quanto ao tratamento que é dado à crise ao se dispor sobre as causas geradoras da decretação da falência, exige-se a chamada insolvência jurídica, ou ainda, insolvência presumida, aquela

decorrente de situações previstas no artigo 94 da LRF⁴⁵⁶, que, de forma bastante simplista, podem ser identificadas como impontualidade injustificada, execução frustrada e prática de atos falimentares.

A *insolvência*, portanto, não tem a mesma relevância jurídica para fins de decretação da quebra, daquela com que exsurge no CPC, pois no meio empresarial não é raro o comerciante, mesmo em estado de déficit patrimonial, continuar a honrar seus compromissos, pelo crédito que desfruta, sem chegar à cessação injustificada de pagamentos ou *impontualidade*, que é a primeira *condicio juris* da falência. E a impontualidade (art. 94, inc. I), a impontualidade qualificada (art. 94, inc. II), ou o risco iminente de impontualidade (art. 94, inc. III), são fatos jurídicos que podem ocorrer mesmo quando o valor do ativo seja superior ao total do passivo do devedor, nos casos em que o empresário ou a sociedade empresária fiquem desprovidos de

456 “Art. 94. 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.”

meios líquidos para saldar tempestivamente suas obrigações.⁴⁵⁷

Também aqui importante pontuar que, uma vez requerida a falência, é conferida ao devedor, de forma a evitar a quebra, a possibilidade de apresentar contestação⁴⁵⁸, realizar depósito elisivo⁴⁵⁹, ou, ainda, requerer a recuperação judicial⁴⁶⁰. Contudo, se por nenhum destes meios fornecidos pela LRF o requerido lograr êxito, sua falência é inevitavelmente decretada. Desta decisão, diversos são os efeitos decorrentes. Dentre eles, o afastamento do devedor⁴⁶¹, o vencimento antecipado de todas suas dívidas⁴⁶² e a arrecadação de seus bens⁴⁶³. Ou seja, não se pode rejeitar o fato de que este devedor, muito pior do que na iminência de se tornar incapaz de adimplir suas obrigações de curto prazo, já se encontra inoperante.

457 PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/2005 – Artigo por Artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 79.

458 “Art. 98. Citado, o devedor poderá apresentar contestação no prazo de 10 (dez) dias.”

459 “Art. 98. (...)”

Parágrafo único. Nos pedidos baseados nos incisos I e II do **caput** do art. 94 desta Lei, o devedor poderá, no prazo da contestação, depositar o valor correspondente ao total do crédito, acrescido de correção monetária, juros e honorários advocatícios, hipótese em que a falência não será decretada e, caso julgado procedente o pedido de falência, o juiz ordenará o levantamento do valor pelo autor.”

460 “Art. 95. Dentro do prazo de contestação, o devedor poderá pleitear sua recuperação judicial.

VII – apresentação de pedido de recuperação judicial no prazo da contestação, observados os requisitos do art. 51 desta Lei;”

461 “Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa.”

462 “Art. 77. A decretação da falência determina o vencimento antecipado das dívidas do devedor e dos sócios ilimitada e solidariamente responsáveis, com o abatimento proporcional dos juros, e converte todos os créditos em moeda estrangeira para a moeda do País, pelo câmbio do dia da decisão judicial, para todos os efeitos desta Lei.”

463 “Art. 108. Ato contínuo à assinatura do termo de compromisso, o administrador judicial efetuará a arrecadação dos bens e documentos e a avaliação dos bens, separadamente ou em bloco, no local em que se encontrem, requerendo ao juiz, para esses fins, as medidas necessárias.”

Diante disso, cumpre lembrar que o artigo 140 da LRF, anteriormente analisado, que dá preferência à alienação dos bens do devedor falido em bloco, demonstra a preocupação do legislador com a preservação da empresa, mesmo em processo de falência. Ou seja, o processo de falência não pode ser tomado como um mero método de pagamento de credores (execução coletiva) que resulta na liquidação do devedor, mas sim como um modelo de quitação das obrigações compatível com a preservação da empresa, mediante manutenção da organização de bens preexistentes do devedor, para exploração por um novo empresário. É neste sentido que andou a LRF ao eximir, nestes casos, o comprador de qualquer sucessão nas obrigações do devedor. Esta preocupação com a preservação da empresa no mercado relevante, se evitando a perda de seus ativos tangíveis e intangíveis, enquadra-se no espírito da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise.

Importante, portanto, novamente pontuar que, na essência, a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise preocupa-se em avaliar o resultado da comparação entre o cenário em que há a aprovação da operação com aquele no qual a operação é reprovada. Este é o fim último da Teoria. Os requisitos devem, portanto, ser definidos de forma a auxiliar no desenho destes cenários.

Neste sentido, muito embora não se possa dizer que uma empresa cuja falência já foi decretada esteja na iminência de se tornar incapaz de honrar com suas obrigações de curto prazo, certo é que ela está tomada por um estado de crise. E, de forma a amenizar as consequências desta crise, busca-se preservar a empresa, mesmo que na falência, ainda que nas mãos de outro agente econômico.

Dentre os mecanismos oferecidos pela LRF para este fim, salienta-se o tratamento dado à realização do ativo do devedor falido, o qual privilegia como solução a alienação da empresa com a venda de seus estabelecimentos em bloco. Ou seja, se busca a manutenção da atividade econômica, bem como a maximização do ativo, notadamente na medida em que evita a perda dos intangíveis. Trata-se, portanto, de

solução que visa conservar a empresa enquanto estrutura, mantendo assim, também, seus ativos no mercado.

Assim sendo, entende-se desnecessária qualquer análise referente ao primeiro requisito. Não obstante, diferente entendimento se tem dos dois outros requisitos. Isso porque o impacto da operação no mercado deve ser analisada de forma a se construir o mencionado cenário pós-concentração. Somente assim é que se poderá fazer sua comparação com o cenário pós-quebra.

Neste sentido, cabe à autoridade antitruste verificar se o devedor falido buscou soluções alternativas menos danosas para a concorrência (sempre tendo em conta a importância da alienação dos ativos em bloco), e que sem a operação seus ativos deixarão o mercado relevante.

CONCLUSÕES

A Lei n.º 11.101/2005, diploma responsável pela regulação da recuperação judicial e extrajudicial e da falência de empresários e sociedades empresárias, representou um importante avanço. Sua edição introduziu profundas modificações no direito concursal brasileiro, que, pela primeira vez, concebeu mecanismos especificamente criados para viabilizar a superação da crise empresarial, por compreender que, “na medida em que a empresa tem relevante função social, já que gera riqueza econômica, cria empregos e rendas e, desta forma, contribui para o crescimento e desenvolvimento socioeconômico do País, deve ser preservada sempre que for possível”⁴⁶⁴. Esta preocupação, compatível tanto com o instituto da recuperação judicial quanto com o instituto da falência, ditou a tônica da legislação, consagrando, assim, o princípio da preservação da empresa.

Dentre os meios previstos em lei, para que se viabilizasse a preservação da empresa, tanto em processos de recuperação judicial, quanto em processos de falência, há soluções que se operacionalizam por meio de concentrações de empresas. Na sequência, viu-se que, por vezes, estas concentrações de empresas podem irradiar efeitos que ultrapassam os limites da LRF, alcançando, com isso, outros ramos de estudo, outros diplomas legais. É o que ocorre quando estas operações guardam identidade com aquelas previstas no artigo 90 da LC, constituindo atos de concentração e, ainda, quando determinados índices previstos no artigo 88 da LC são atingidos, impondo a submissão prévia ao CADE.

Trata-se, como se pode perceber, da incidência de regras jurídicas de ramos distintos de estudo sobre um mesmo evento jurídico. Isso porque, por se tratar de empresa em crise, sob procedimento de recuperação judicial ou de falência, tem-se a incidência das normas

464 PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. A Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências: repercussão no direito do trabalho (Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005). *Revista TST*, Brasília, vol. 73, n. 4, p. 37-52, out./dez. 2007, p. 38.

da legislação falimentar, que possui como principal pilar o princípio da preservação da empresa. De outro lado, com o enquadramento da operação nos artigos 88 e 90 da LC, que dispora a obrigatoriedade de sua apresentação ao CADE, há a necessidade de observância de normas da legislação antitruste, sendo amparada pelo princípio da livre concorrência. Esta intersecção normativa, como visto, pode, no caso concreto, incidir na colisão entre o princípio da preservação da empresa e o princípio da livre concorrência.

Este cenário, que dispõe, de um lado, uma empresa em crise, com toda sua relevância social e consequências desastrosas que podem advir de seu encerramento, e, de outro, as estruturas de mercado, que por meio do controle da autoridade antitruste devem ser mantidas, é que se encontra a essência da Teoria da Failing Firm.

Diante disso, de forma a se responder à referida indagação, se iniciou o segundo capítulo apresentando a Teoria da Failing Firm. A Teoria, como visto, constitui um argumento de defesa a ser apresentado por uma empresa em crise à autoridade antitruste com a finalidade de ver aprovada concentração que a envolva. Ou seja, trata-se de instituto que busca amenizar os eventuais efeitos anticoncorrenciais da operação em razão do estado de crise de uma das empresas envolvidas.

Ao longo do segundo capítulo se analisou a forma de seu nascimento, sua evolução e casos paradigmáticos, até se chegar à sua positivação por meio de Guias, tanto nos Estados Unidos quanto na União Europeia. Por conseguinte, se destacou que no Brasil, em processos de competência do CADE, já se debate e reconhece a Teoria desde o ano de 1995.

Contudo, ao contrário do ocorrido em outras jurisdições, concluiu-se que o CADE, em grande parte destas oportunidades, pautava-se pela estrutura contida no Guia dos Estados Unidos, sem, contudo, ao tempo da defesa da tese, estruturar norma própria, i.e., editar normatização específica em nível abstrato e geral.

Ou seja, muito embora a aplicação da FFD estivesse sendo discutida na jurisprudência do CADE há diversos anos, ao tempo da defesa da tese (em fevereiro de 2016) fruto da presente publicação,

sua regulamentação ainda não havia ocorrido. Motivo pelo qual se ponderou, à época, da importância de o CADE incluir a Failing Firm Defense em seu Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, de modo a definir seus contornos para aplicação e conferir previsibilidade aos agentes interessados em fazer uso da FFD.

Passados poucos meses, em julho do mesmo ano, foi publicado o atual Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal do CADE, oportunidade na qual foi adicionado tópico denominado “Teoria da Empresa Insolvente (Failing Firm Defence - FFD).

Partindo das manifestações do CADE em processos que discutiram a Teoria da Failing Firm, de seu entendimento sobre a compatibilidade da Teoria com o direito antitruste brasileiro, bem como da ausência de qualquer normatização abstrata e geral a seu respeito quando da defesa da tese, o terceiro capítulo se propôs, inicialmente, a analisar a possibilidade e a forma de importação deste instituto para o direito brasileiro. Uma vez identificada a possibilidade, bem como a estrutura adequada, na sequência se apresentou um modelo brasileiro de Teoria da Failing Firm, nesta tese denominada de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise. Neste mesmo ensejo, a exemplo do ocorrido nas demais jurisdições estudadas, que a ela deram tratamento por meio de Guias, se sugeriu sua normatização abstrata e geral, de modo a trazer maior segurança jurídica na utilização do instituto.

Ademais, tendo em vista a celeridade de análise demandada por concentrações que envolvam *empresas em crise*, entendeu-se que o rito para análise e julgamento de atos de concentração previsto na LC, que pode chegar a 330 dias, representa sério risco para a efetiva aplicação da Teoria. Diante disso, demonstrou-se que a adoção de rito mais célere, por meio do enquadramento de casos de Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise na hipótese de autorização precária e liminar prevista na LC e regulamentada pelo Regimento Interno do CADE, seria de fundamental importância para a Teoria.

Por fim, uma vez compreendido o que seria a Teoria da Failing Firm, bem como sugerido um modelo de Teoria para o direito brasileiro,

a Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, no quarto e último capítulo se pretende responder à indagação inicialmente proposta: se empresas em processo de recuperação judicial e empresas em processo de falência podem ou não fazer uso da Teoria da Failing Firm (Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise).

Para se responder a esta pergunta, foi necessário, inicialmente, analisar o alcance subjetivo da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, i.e., definir o que, para a Teoria, seria uma *empresa em crise* (ou uma *failing firm*). Por meio desta conceituação, baseada nos fundamentos e parâmetros da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise, é que se identificou quais agentes estão por ela envolvidos. Isso porque assim, e somente assim, entendeu-se ser possível avaliar se empresas em recuperação judicial e em falência estão ou não inseridas neste cenário. Esta análise do alcance subjetivo da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise foi realizada a partir da retomada de ponderações feitas no segundo e no terceiro capítulos, quando do estudo da Teoria e a estrutura de seus requisitos.

Ao final, partindo da transposição da definição do alcance subjetivo da Teoria, buscou-se solucionar a indagação acerca da possibilidade de empresas em recuperação judicial e em falência estarem abrangidas pela expressão *empresa em crise*, para fins de utilização da Teoria. Após esta análise, tendo-se concluído pela aplicabilidade da Teoria, se enfrentou a questão acerca do conflito entre as normas da LRF e as da LC, notadamente no que se refere à competência para analisar e julgar atos de concentração que envolvam empresas em processo de recuperação judicial e em processo de falência. Oportunidade na qual se pode verificar a competência do CADE para análises destas concentrações, não obstante envolverem empresas em processos de recuperação judicial e de falência.

No mesmo sentido do quanto proposto em capítulo anterior, se retomou aqui a relevância da celeridade das análises de atos de concentração que envolvam *empresas em crise*, notadamente aquelas submetidas a processos de recuperação judicial e de falência. Isso porque, afora a importância de se evitar consequências desastrosas

que possa advir da demora da solução, aqui também há de se ressaltar a necessidade de enquadramento desta análise dentro da dinâmica dos prazos e procedimentos previstos na Lei n.º 11.101/2005.

Por fim, no que se refere à aplicação da Teoria dos Atos de Concentração da Empresa em Crise às empresas em recuperação judicial e em falência, concluiu-se que, dada a análise realizada pelo juízo quando do deferimento do processamento da recuperação judicial, bem como da decretação da falência, teriam estas decisões alcance suficiente para satisfazer a exigência contida no primeiro requisito da Teoria, que trata do estado de crise que se encontra a empresa. Não obstante, em relação aos dois outros requisitos, concluiu-se que a apreciação cabe ao CADE, haja vista serem voltados à análise do impacto da operação no mercado e na concorrência.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, Nelson. *O Novo Direito Falimentar: nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

ÁFRICA DO SUL. South African Competition Act.

ALEMANHA. Guidance on Substantive Merger Control, 2012.

ALEXY, Robert. The construction of constitutional rights: law, ethics and human rights. *Berkeley Electronic Press*, Berkeley, v. 4, n. 1, p. 21, 2010.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de falência e concordata*. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 1996.

ALTMAN, Edward I. *Post-Chapter 11 Bankruptcy Performance: Avoiding Chapter 22*. P. 2-4. Disponível em: <<http://people.stern.nyu.edu/ealtman/AvoidingChap22.pdf>>. Acesso em: 01 mar. 2015.

ANDRADE, Maria Cecília. *Controle de concentrações de empresas: estudo da experiência comunitária e a aplicação do artigo 54 da Lei 8.884/94*. São Paulo: Singular, 2002.

ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O (indispensável) papel do CADE nos atos de concentração previstos em planos de recuperação. *Revista Semestral de Direito Empresarial RSDE* 2, janeiro e junho de 2008, p. 73/92.

ASQUINI, Alberto. Profili dell'Impresa. 1943, tradução portuguesa de Fábio Konder Comparato: Perfis da empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação e falências comentada*. 7 ed. São Paulo: RT, 2011.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. O poder dos credores e o poder do juiz na falência e na recuperação judicial. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 936, out. 2013.

BLUM, Marc P. *The Failing Company Doctrine*, 16 B.C.L. Rev. 75 (1974). Disponível em: <<http://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol16/iss1/2>>. Acesso em 19 dez. 2013.

BOBBIO, Norberto. *Teoria geral do direito*. Trad. Denise Agostinetti. São Paulo: Martins Fontes, 2008.

BOLETIM LATINO-AMERICANO DE CONCORRÊNCIA. 2003. Disponível em: <<http://europa.eu.int/comm/competition/international/others/>>. Acesso em 19 dez. 2013.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

BRASIL. Lei 8.884, de 11 de Junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE em autarquia, dispõe sobre a Prevenção e Repressão às infrações contra a Ordem Econômica e dá outras Providências.

BRASIL. Lei 11.101, de 09 de Fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

BRASIL. Lei 12.529, de 30 de Novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a Prevenção e Repressão às infrações contra a Ordem Econômica.

BULGARELLI, Waldirio. Fusões, incorporações e cisões de sociedades. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CADE. Relatório sobre uma pesquisa acerca da relação entre as autoridades da concorrência eo judiciário - International Competition Network - ICN. Revista de Direito da Concorrência, n. 15, jul a set, 2007.

CAMPINHO, Sérgio. Atos de concentração no plano de recuperação judicial: participação obrigatória ou facultativa do CADE. *Revista de Direito Empresarial e Recuperacional* n. 0, Ano I, Jan./Mar 2010, p. 103/124. Florianópolis: Conceito Editorial.

-----; ABRÃO, Carlos Henrique (Coords.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

CANADÁ. Merger Enforcement Guidelines, 2011.

CARVALHO, Cristiano. *Teoria da decisão tributária*. 2010. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

----- . *Direito tributário, linguagem e método*. São Paulo: Noeses, 2008.

CARVALHO, Vinícius Marques de. In: CORDOVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. Malheiros: São Paulo, 2012.

CHILE. Excepción de empresa en crisis. Guía Interna para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontal, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. V.3. 14 ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COHN, Margit. Legal Transplant Chronicles: The Evolution of Unreasonableness and Proportionality Review of the Administration in the United Kingdom (May 3, 2010). *American Journal of Comparative Law*. Vol. 58, 2010, p. 4. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1619864>>. Acesso em 23 jul. 2011.

COMPARTO, Fabio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-emprêsa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMUNIDADE EUROPEIA. Competition Authority. Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings. 2004.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0044/1995. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro. Julgado em 1997. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471661012.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0044/1995. Parecer SDE. Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro. Julgado em 1997. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471651893.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0044/1995. Parecer ProCade. Conselheiro Relator

Renault de Freitas Castro. Julgado em 1997. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471641702.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0044/1995. Voto. Conselheiro Relator Renault de Freitas Castro. Julgado em 1997. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000471681851.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0084/1996. Parecer SEAE. Conselheira Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000491681978.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0084/1996. Parecer SDE. Conselheira Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000491671878.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0084/1996. Parecer ProCade. Conselheira Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162841391.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0084/1996. Voto. Conselheira Relatora Lúcia Helena Salgado e Silva. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162851031.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0092/1996. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000162851031.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 86-90. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0092/1996. Parecer SDE. Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 208-216. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0092/1996. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011624.pdf>. P. 224-234. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0092/1996. Voto. Conselheiro Relator Marcelo Procópio Calliari. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000161701479.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 0154/1997. Conselheiro Relator João Bosco Leopoldino da Fonseca. Julgado em 1999. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011162.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.007374/1997-34. Conselheiro Relator Arthur Barrionuevo Filho. Julgado em 1998. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/Dn_Processo0011685.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.005205/1999-68. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer. Julgado em 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000276411333.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.005205/1999-68. Parecer SDE. Conselheiro Relator Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer. Julgado em 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D00000054161684.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.005205/1999-68. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer. Julgado em 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000253091906.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.005205/1999-68. Voto. Conselheiro Relator Roberto Augustos Castellanos Pfeiffer. Julgado em 2005. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000218291664.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.014340/2007-75. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000322691903.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.014340/2007-75. Parecer SDE. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000326131917.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.014340/2007-75. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000331171826.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.014340/2007-75. Voto. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000345181689.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.000304/1998-81. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000365991545.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.000304/1998-81. Parecer SDE. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000366001230.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.000304/1998-81. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000371861331.pdf>. Acesso em 16 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.000304/1998-81. Voto. Conselheiro Relator Luis Fernando Rigato Vasconcellos. Julgado em 2008. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000381651694.pdf>. Acesso em 15 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.004423/2009-18. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Ricardo Machado Ruiz. Julgado em 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000539911695.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.004423/2009-18. Parecer SDE. Conselheiro Relator Ricardo Machado Ruiz. Julgado em 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000539901450.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.004423/2009-18. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Ricardo Machado Ruiz. Julgado em 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000596381868.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.004423/2009-18. Voto. Conselheiro Relator Ricardo Machado Ruiz. Julgado em 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000611451952.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.007520/2009-62. Parecer SEAE. Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000573361771.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.007520/2009-62. Parecer SDE. Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000573351384.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.007520/2009-62. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000577921214.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08012.007520/2009-62. Voto. Conselheiro Relator Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000648031929.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08700.003978/2012-90. Parecer SG. Conselheiro Relator Elvino de Carvalho Mendonça. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000704891197.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08700.003978/2012-90. Parecer ProCade. Conselheiro Relator Elvino de Carvalho Mendonça. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000713771147.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Processo 08700.003978/2012-90. Voto. Conselheiro Relator Elvino de Carvalho Mendonça. Julgado em 2012. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/temp/D_D000000734051313.pdf>. Acesso em 17 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Resolução nº 02, de 29 de Maio de 2012. Dispõe de forma complementar sobre Atos de Concentração. Brasília, DF.

COOTER, Robert D.; ULEN, Thomas. *Law and economics*. 4 ed. Boston: Pearson Addison-Wesley, 2004.

COROVIL, Leonor; CARVALHO, Vinícius Marques de; BAGNOLI, Vicente; ANDERS, Eduardo Caminati. *Nova lei de defesa da concorrência comentada*. São Paulo: RT, 2011.

CORÉIA DO SUL. Monopoly Regulation and Fair Trade Act, 2012.

CRAVO, Daniela Copetti. Aplicação da teoria da failing company defense nos atos de concentração decorrentes da recuperação judicial: atribuição do CADE ou competência exclusiva do Juízo falimentar? *Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*. Porto Alegre, v. 8, n. 43, p. 84-106, fev./mar. 2012.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

DIAMANT, Irene R. *The Failing Company Doctrine Since General Dynamics: More Than Excess Baggage*. 47 *Fordham L. Rev.* 872 (1979). Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol47/iss5/7>>. Acesso em: 22 dez. 2013.

DIGANGI, Kyle. *Cutting the financial fat from the failing firm defense: refocusing the failing firm defense on antitrust law*. *Saint John's Law Review*, vol. 86, 2012, n. 1. Disponível em: <<http://scholarship.law.stjohns.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5520&context=lawrevie>>. Acesso em 19 dez. 2013.

DINAMARCA. Explanatory Notes do Danish Competition Act.

DWORKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. 16. ed. Cambridge: Harvard University Press, 1997.

EIZIRIK, Nelson. Cessão de crédito no mercado financeiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 116, out./dez. 1999.

ELLIOT, Richard; DINNING, Jim. *Failing firm analysis in canadian merger review*. Canadian Bar Association, Competition Law 2009. Acesso em 19 dez. 2013.

EU-LEX. Case COMP/M.2314 BASF/Eurodiol/Pantochim. OJ 2002 L132/45. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2314_en.pdf>. Acesso em 6 mar. 2014.

EU-LEX. Case IV/M308. Kali und Salz/MdK/Treuhand. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:186:0038:0056:EN:PDF>>. Acesso em: 6 mar. 2014.

EU-LEX. Council Regulation (EC) n. 139/2004 on the control of concentrations between undertakings. EC Merger Regulation. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:en:PDF>>. Acesso em 7 mar. 2014.

EU-LEX. Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings. 2004. Disponível em: <[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52004XC0205(02))>. Acesso em 7 mar. 2014.

EUROPEAN COMMISSION. Press Release. *Mergers*: Commission approves acquisition of Shell's Harburg refinery assets by Nynas AB of Sweden. Setembro de 2013. Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-804_en.htm>. Acesso em 7 mar. 2014.

EUROPEAN COMMISSION. Press Release. *Mergers*: Commission approves acquisition of Greek airline Olympic Air by Aegean Airlines. Setembro de 2013. Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_en.htm>. Acesso em 7 mar. 2014.

FAHIM, Mostafa. Failing firm doctrine: an exemption not a rule in merger control legislation. Disponível em: <<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=2856531&fileId=2856537>>. Acesso em: 22 dez. 2013.

FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 2010. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>>. Acesso em 11 dez. 2013.

FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines*. 1997. Disponível em: <<http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg.htm>>. Acesso em 11 dez. 2013.

FEDERAL TRADE COMMISSION; DEPARTMENT OF JUSTICE. *Horizontal Merger Guidelines Review Project*. 2009. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/press_releases/2010/261642.htm>. Acesso em 11 dez. 2013.

FERNANDES, Roberta Ribeiro. *Failing firm defense: utopia, teoria ou tese aplicável na análise antitruste brasileira?* Terceiro lugar no VIII Prêmio SEAE. 2013. Acesso em 11 dez. 2013.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Tercio Sampaio. Tributação e concorrência. *Revista de Direito Tributário da APET*. São Paulo: MP, n. 16, 2007.

-----; MARANHÃO, Juliano Souza de Albuquerque. *Função pragmática da justiça na hermenêutica jurídica: lógica do ou no direito?* Disponível em: <http://www.sampaioferraz.com.br/images/Funcao_Pragmatica.pdf>. Acesso em 10 jun. 2014.

FINA, Thomas D.; MEHTA, Vishal. *The Failing Firm Defense: Alive and Well*. The Antitrust Source. Agosto de 2011. Disponível em: <http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/aug11_fina_7_26f.authcheckdam.pdf>. Acesso em 11 dez. 2013.

FLECK DA ROSA, Maria Eduarda. O Poder Normativo da Comissão de Valores Mobiliários. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2012.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 7 ed. São Paulo: RT, 2014.

FOUNTOUKAKOS, Kyriakos; GEARY, Lisa. Time to Bid Farewell to the Failing Firm Defense? Some Thoughts in the Wake of Nynas/

Shell and Olympic/Aegean. Dezembro de 2003. Disponível em: <<https://www.competitionpolicyinternational.com/time-to-bid-farewell-to-the-failing-firm-defense-some-thoughts-in-the-wake-of-nynas-olympic-aegean>>. Acesso em 6 mar. 2014.

FRANÇA. Jurisprudência da Cour de Justice de l'Union Européenne.

FRANCO, Vera Helena de Mello. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 413.

-----; SZTAJN, Rachel. *Falência e recuperação de empresa em crise: comparação com as posições do direito europeu*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FRONTINI, Paulo Salvador. FRONTINI, Paulo Salvador. O caso da falência da Sanderson e as tendências atuais do direito falimentar. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 15/16, 1974.

GABAN, Eduardo M.; DOMINGUES, Juliana O. *Direito antitruste*. 3 ed. São Paulo: Saraiva. 2012.

GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002.

HOVENKAMP, Hebert. *Antitrust*. 3 ed. St. Paul: West Group, 1999.

----- . *Federal antitrust policy: the law of competition and its practice*. 3 ed. Saint Paul: Thomson West, 2005.

International Competition Network (ICN). *Merger Guidelines Workbook*. 2006, p. 67, G4. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/>>

Default.aspx?1b2efc0ce53bd151a592a2b58cb5>. Acesso em 11 jan. 2014.

IRLANDA. Guidelines for Merger Analysis, 2014.

ISRAEL. Guidelines in Respect of the Failing Firm Doctrine, 2010.

JACOBSON, Jonathan M. *Antitrust Law Developments*. 6 ed. Chicago: American Bar Association, 2007, p. 363-366. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?id=oT07hNxzMwQC&pg=PA363&hl=pt-BR&source=gbs_toc_r&cad=3#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 10 mar. 2015.

JAPÃO. Guidelines to Application of the Antimonopoly Act Concerning Review of Business Combination.

JUSTEN FILHO, Marçal. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002.

JUSTIA. Clayton Act. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/hearings/ip/appendix_e.pdf>. Acesso em 15 jan. 2014.

JUSTIA. US Supreme Court Center. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

JUSTIA. US Supreme Court Center. *International Shoe Co. v. FTC*, 280, US 291 (1930). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/280/291/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

JUSTIA. US Supreme Court Center. *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974). Disponível em: <<http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/case.html>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

LOBO, Jorge. *A crise da empresa: a busca de soluções*. Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 668, jun. 1991.

_____. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

LOW, Richard E. The failing company doctrine: an illusive economic defense under Section 7 of the Clayton Act. *Fordham Law Review*, vol. 35, 1967. Disponível em: <<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1897&context=flr>>. Acesso em 6 mar. 2014.

LUBBEN, Stephen J. *Chapter 11 "Failure"*. Seton Hall Pub. Law, Research Paper n. 1375163, 2009, p. 3. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1375163>. Acesso em 01 mar. 2015.

MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista DireitoGV*, vol. 01, 2005, p. 41-66.

MASON, Robin A.; WEEDS, Helen. *The Failing Firm Defence: Merger Policy and Entry*. Novembro, 2002. CEPR Discussion Paper n. 3664. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=369521>>. Acesso em 22 dez. 2013.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro*. 23. ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 16 ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

MOREIRA, José Carlos Barbosa. A importação de modelos jurídicos. In: MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). *Direito contemporâneo: estudos em homenagem a Oscar Dias Corrêa*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001, p. 207.

----- . *O futuro da justiça: alguns mitos*. Temas de direito processual: oitava série. São Paulo: Saraiva, 2004.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. In SATIRO DE SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: RT, 2007.

NOVA ZELÂNDIA. *Mergers and Acquisitions Guidelines*, 2013.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Defesa da concorrência e globalização econômica: o controle da concentração de empresas*. São Paulo: Malheiros, 2002.

OCDE e IDB. *Lei e Política de Concorrência no Brasil - Uma revisão pelos pares*. 2010.

OCDE. *Policy Roundtable: The Failing Firm Defence*. 2009.

OECD Competition Committee. *Roundtable on Failing Firm Defence - Note by the services of the European Commission*. 2009.

OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. A jurisprudência do Cade e a Sociedade empresária em crise: uma breve análise de julgados sobre a teoria da failing firm. In *Publicações da Escola da AGU: Debates em Direito da Concorrência*, n. 7. Brasília: 2011.

----- . 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 IBRAC*, vol. 19, ano 18, 2011.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 5 mar. 2014.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). *Policy Roundtables: The Failing Firm Defense*. 2009. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/45810821.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). *Competition law and policy in latin américa: peer reviews of Argentina, Brazil, Chile, Mexico and Peru*. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/prosecutionandlawenforcement/39472133.pdf>>. Acesso em 19 dez. 2013.

PLÁCIDO E SILVA. *Vocabulário jurídico*. V. II. Rio de Janeiro: Forense.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Disposições Preliminares. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz. *A Nova Lei de Recuperação de Empresas e Falências: repercussão no direito do trabalho (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005)*. Revista TST, Brasília, vol. 73, n. 4, p. 37-52, out./dez. 2007.

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

PERSSON, Lars. The failing firm defense. *The Journal of Industrial Economics*, vol. 53, n. 2 (Jun., 2005), p. 175-201.

POSNER, Richard A.; EASTERBROOK, Frank H. *Antitrust cases, economic notes and other materials*. 2 ed. Estados Unidos: West Group, 1999.

PROENÇA, José Marcelo Martins. In SATIRO DE SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: RT, 2007.

PUGLIESI GARDINI, Adriana Valéria. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, 2013.

----- . *Direito falimentar e preservação da empresa*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

REINO UNIDO. Merger Assessment Guidelines, 2010.

REQUIÃO, Rubens. A crise do direito falimentar brasileiro: reforma da Lei de Falências. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 14, ano XIII (nova série), p. 23-33, 1974.

ROMANIELO, Enrico Spini. *Direito antitruste e crise-perspectivas para a realidade brasileira*. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, 2013.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 321.

----- . *Direito concorrencial: as estruturas*. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

----- . Introdução a Recuperação de empresas e interesse social. In SATIRO DE SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio

Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: RT, 2007.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: RT, 2007.

STANFORD ENCYCLOPEDIA OF PHILOSOPHY.

SENADO FEDERAL. Senador Ramez Tebet. Parecer n.º 534/2004, ao Projeto de Lei da Câmara n.º 71/2003, p. 17. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>>. Acesso em 15 jun. 2012.

SZTAJN, Rachel. In SATIRO DE SOUZA JUNIOR, Francisco; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2 ed. São Paulo: RT, São Paulo: 2007.

TAIWAN. Guidelines on Handling Merger Filings.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. O plano de recuperação judicial e o controle de legalidade. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 60.

-----; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

TURQUIA. Guideline on the Assessment of Horizontal Mergers and Acquisitions.

VILANOVA, Lourival. *Estruturas lógicas e o sistema de direito positivo*. 3. ed. São Paulo, 2005.

WUELLER, Joshua R. *Mergers of Majors: Applying the Failing Firm Doctrine in the Recorded Music Industry*. Janeiro, 2013. 7 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 589 (2013), p. 593. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2293412>>. Acesso em 10 mar. 2014.

ZANINI, Carlos Klein. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005 – artigo por artigo*. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

ZILBERBERG, Eduardo. Uma análise do princípio da preservação da empresa viável no contexto da nova lei de recuperação de empresas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, vol. 141, ano XLIV (nova série), p. 185-212, jan/mar, 2006.

ZWIRSKA, Agnieszka. Failing firm defence. 2003. Disponível em: <<http://www.essays.se/about/Agnieszka+Zwirska/>>. Acesso em 15 mar. 2014.