

Vol. 4

Nº 2

2016 - Novembro

Revista de Defesa da Concorrência

PUBLICAÇÃO OFICIAL



A Operação Societária de *Drop Down* como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração

Diandra Domingues Cesário⁵¹

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar as repercussões societárias e econômicas decorrentes da operação de *drop down*, amplamente utilizada na prática empresarial brasileira, mas que ainda não foi reconhecida por nosso ordenamento jurídico. A análise se pautará nas principais características dessa modalidade de reorganização empresarial, bem como nas suas implicações nos âmbitos societário e concorrencial, como forma de defender a possibilidade de sua utilização como remédio estrutural atípico no controle dos atos de concentração.

Palavras-chave: *Drop down*. Reorganização societária. Atos de concentração. Remédios antitruste.

ABSTRACT

The objective of this work is to investigate the corporate and economic repercussions resulting from the drop down operation, widely used in the Brazilian business practice, but yet not recognized by our legal system. The analysis shall focus on main features of this corporate reorganization, as well as their implications in corporate and antitrust scopes as a way to defend the possibility of use *drop down* as atypical antitrust structural remedy.

Keywords: Drop down. Corporate reorganization. Merger and acquisitions. Antitrust remedies.

Classificação JEL: K21.

⁵¹ Pós-graduanda em Direito Público pela Escola da Magistratura Federal do Paraná- ESMAFE. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. Secretária Geral Adjunta na Câmara de Arbitragem e Mediação da Federação das Indústrias do Paraná - CAMFIEP. Advogada.

SÚMARIO: 1. Introdução; 2. A Reorganização Societária no Direito Norte-Americano e Brasileiro; 3. A Operação Societária de *Drop Down*: Conceito e Distinções; 3.1 Descrição da Operação; 3.2 Distinções Conceituais entre O *Drop Down* e as demais Modificações Societárias; 4. Os Remédios Antitruste no Controle dos Atos de Concentração; 4.1 Os Remédios Antitruste; 4.2 O *Drop Down* enquanto Remédio Estrutural 5. Considerações finais; 6. Referências.

1 Introdução

A empresa, através do processo de globalização, passa a desempenhar um papel fundamental na sociedade contemporânea. Dela depende a subsistência da maior parte da população ativa dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Além disso, é dela que provém a grande maioria dos bens e serviços consumidos pelo mercado, bem como a maior parcela das receitas fiscais de um Estado⁵².

A evolução da empresa, enquanto célula fundamental da economia de mercado, representa um elemento básico para a compreensão do mundo contemporâneo⁵³. Tendo em vista que a dinâmica do capitalismo exige um mercado competitivo, um adequado planejamento empresarial deve admitir a ocorrência de futuros alternativos, prevendo-se eventuais modificações societárias e estruturais como forma de adaptação da empresa em um contexto mercadológico de mudanças frequentes.

Esse cenário implica em uma incessante busca de eficiência dentro de um grau maior de competitividade. Assim, o que se verifica são as mais variadas formas de associações entre as empresas, tais como participações acionárias tradicionais, associações, exploração de franquias e acordos de subcontratação. Estas concentrações buscam, em princípio, um aumento da lucratividade com a redução substancial nos custos da cadeia produtiva⁵⁴.

Para garantir que os agentes econômicos atuem de maneira eficiente é necessário garantir a todos uma adequada possibilidade de entrar, permanecer e sair do mercado a seu exclusivo critério. Na forma atomística cada *player* tem estrutura e poder econômico igual a de qualquer outro, mas na forma de concentração a estrutura, a conduta e a performance de um

⁵² ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 11, p. 244, jul./set. 2002.

⁵³ WALD, Arnoldo. Novas perspectivas da empresa: vistas por um advogado. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, São Paulo, v. 11, p. 225, abr./jun. 1995.

⁵⁴ ARNOLDI, op. cit., p. 248.

deles pode levar ao abuso do poder econômico, tornando os agentes desiguais com a dominação dos mais fracos pelos mais fortes⁵⁵.

Dessa forma, assume relevância o controle dos atos de concentração efetuado pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC, mais especificamente pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, que pretende sobretudo, viabilizar a aplicação do princípio da livre concorrência. A intenção é buscar o condicionamento da propriedade e da atividade econômica à utilidade social, com a possibilidade de intervenção estatal para autorizar atos de concentração entre sociedades, bem como combater o abuso de poder de mercado⁵⁶.

Ademais, em um mercado impregnado pela competitividade e globalização entre as empresas, a necessidade de adaptação legislativa, e não só administrativa, é constante. É preciso uma constante estruturação e reorganização de quadros jurídicos, instituições e leis que possam estimular e conferir segurança à atividade econômica em uma sociedade⁵⁷.

As normas que regulamentam a atividade empresarial são constantemente superadas pela criatividade e desenvoltura negocial. Exemplo disso é o surgimento, na prática empresarial brasileira, da operação societária de *drop down*, ainda não reconhecida e nem regulamentada por nosso ordenamento jurídico.

O presente artigo se propõe a analisar mais detalhadamente o *drop down*, abordando suas características e a forma de sua utilização no Brasil e nos Estados Unidos, lugar em que se originou. Isso para se obter uma melhor compreensão desse instituto de modificação societária, bem como traçar a sua relação com o Direito Concorrencial. Especialmente no tocante a sua utilização como mecanismo de intervenção no controle dos atos de concentração.

2. A Reorganização Societária no Direito Norte-Americano e Brasileiro

Medidas de reorganização societária aparecem como elemento essencial para a manutenção das empresas no mercado, conferindo-lhes a oportunidade de adotar estratégias mais adequadas para aumentar sua competitividade, obter acesso a novos mercados, reduzir os custos e até mesmo, potencializar o seu modelo de gestão. O estabelecimento de um processo contínuo de reorganização societária contribui para a manutenção do crescimento empresarial.

⁵⁵ GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 60, p. 268, out./dez. 2014.

⁵⁶ *Ibid.*, p. 272.

⁵⁷ WALD, Arnoldo. Novas perspectivas da empresa: vistas por um advogado. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, São Paulo, v. 11, p. 228, abr./jun. 1995.

Uma das principais razões para que se opte por um modelo de modificação empresarial é a geração de valor para o acionista⁵⁸. A par desse objetivo geral, pode-se identificar outros fatores que também servem de incentivos, tais como: manter o foco na atividade que obtém melhor desempenho; aproveitar uma boa oportunidade de negócio; resolver conflitos internos da sociedade; evitar custos organizacionais⁵⁹; adequar a sociedade para realização das atividades empresariais; cumprir com obrigações tributárias⁶⁰.

Nos Estados Unidos, o termo "reorganização" é delimitado pela *Section 368* do *Internacional Revenue Code* a partir de sete significados possíveis, identificados nos subtipos de A a G. Para que uma medida adotada por uma empresa seja considerada como uma forma de reorganização societária e obtenha o benefício fiscal da isenção tributária, é preciso o seu enquadramento em uma dessas hipóteses.

Em uma reorganização do tipo A uma empresa adquire os ativos e passivos de outra, que deixa de existir como uma entidade autônoma. Trata-se da fusão entre duas empresas ou aquisição de uma empresa por outra. É a mais flexível forma de reorganização empresarial livre de impostos prevista no direito norte-americano⁶¹. A reorganização do tipo B compreende a aquisição por uma empresa das ações de outra, sendo que aquela somente pode dar em troca suas ações com direito à voto⁶². Na reorganização do tipo C uma empresa adquire substancialmente os bens de outra, e não suas ações, mas também dando em troca somente ações com direito à voto⁶³.

Em uma reorganização do tipo D há a transferência de parte ou de todos os ativos de uma empresa para outra, seguida pela completa liquidação da empresa cedente com a transferência do controle para a empresa adquirente ou para seus acionistas⁶⁴. A reorganização do tipo E, por sua vez, trata da recapitalização, que é a "alteração da estrutura de capital de uma empresa (*capital structure*), como ocorre, por exemplo, quando há a troca de títulos de dívida por ações"⁶⁵. Já a reorganização do tipo F envolve a simples troca de identidade, forma ou lugar

⁵⁸ KOVÁCS, Veronika. *Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models*. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008, p. 6

⁵⁹ *Ibid.*, p. 6-10.

⁶⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 253.

⁶¹ RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems. *Golden Gate University Law Review*, São Francisco, v. 26, p. 552-553, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em 08 jul. 2015.

⁶² *Ibid.*, p. 555.

⁶³ *Ibid.*, p. 558.

⁶⁴ *Ibid.*, p. 560.

⁶⁵ DOWNES, John; GOODMAN, Elliot. *Dictionary of Finance and Investment Terms*. Tradução de: Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993, p. 426.

de organização de uma empresa. Por fim, a reorganização do tipo G envolve a falência da empresa, cujos ativos poderão ser transferidos, no todo ou em parte, para outra empresa⁶⁶.

Sobre as modificações societárias no direito norte-americano, também possui importância a *Section 355*, do *International Revenue Code*. Esta Seção é uma ferramenta essencial para a reestruturação de empresas⁶⁷ e trata sobre as formas de desinvestimentos, nos quais uma empresa vende, troca ou aliena uma unidade de negócios, uma repartição, uma linha de produção ou uma subsidiária⁶⁸. Tais desinvestimentos podem ser executados de diversas formas por meio das operações de *spin-off*, *split-off* e *split-up*.

O *spin-off* ocorre quando parte dos ativos de uma empresa são transferidos para uma subsidiária e as ações desta são distribuídas entre os acionistas da empresa principal, sem que eles percam as ações que já possuíam anteriormente⁶⁹. Dessa forma, após essa operação todos os acionistas da empresa principal tornam-se também acionistas da subsidiária, ou seja, são os únicos donos das ações de ambas as empresas⁷⁰.

Em um *split-off*, por sua vez, a empresa principal oferta as ações de uma recém criada ou já existente subsidiária para um ou mais de seus acionistas que, aceitando a oferta, entregam suas ações para a empresa principal⁷¹. Ao final dessa operação alguns acionistas da empresa principal manterão suas ações desta, enquanto outros acionistas adquirirão ações da subsidiária em troca das ações da empresa principal que anteriormente possuíam⁷².

Por fim, um *split-up* acontece quando uma empresa se divide, transferindo seus ativos entre duas ou mais subsidiárias e distribuindo entre seus acionistas as ações dessas novas empresas. Ao final da operação, a empresa principal é liquidada, deixa de existir e torna-se possível que os acionistas da empresa extinta mantenham ações em todas as novas empresas criadas⁷³.

Comparando-se os sistemas jurídicos norte-americano e brasileiro, o que se observa é que no direito norte-americano há uma maior "(...) flexibilidade na área societária, sob o mando dos chamados *arrangments*, os quais correspondem a modalidades de reorganização da

⁶⁶ KIBILKO, John; MEDIA, DEMAND. *7 Types of Corporate Reorganization*. Disponível em: <<http://smallbusiness.chron.com/7-types-corporate-reorganization-17885.html>>. Acesso em 10 ago.

⁶⁷ KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. *Internacional Taxation*, [S.I.], v. 5, n. 51, p. 438, nov. 2011. Disponível em: <<http://www.steptoe.com/assets/attachments/4358.pdf>>. Acesso em 15 ago.

⁶⁸ KOVÁCS, Veronika. *Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models*. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008, p. 4.

⁶⁹ *Ibid.*, p. 14.

⁷⁰ KIDDER, op. cit., p. 439.

⁷¹ KOVÁCS, op. cit., p. 12.

⁷² KIDDER, op. cit., p. 439.

⁷³ KOVÁCS, op. cit., p. 16.

estrutura econômica da empresa, permitidas formas heterodoxas"⁷⁴. A principal característica desse sistema jurídico é o seu forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades⁷⁵.

Em contrapartida, nos sistemas jurídicos de base romano-germânica, como o direito brasileiro, há uma maior rigidez quanto as regras de direito societário, não havendo muita liberdade para criação de operações não previstas expressamente na legislação. Nosso direito empresarial caracteriza-se por ser extremamente rígido e formalista⁷⁶, em decorrência, principalmente, do intuito de conferir maior proteção aos sócios das empresas e a terceiros.

Apesar da pouca flexibilidade, que limita, ao menos legislativamente, as operações societárias que as empresas podem realizar ao prevê-las expressamente em nosso ordenamento jurídico, a interatividade existente no mundo empresarial desafia a rigidez desse sistema. Isso porque são estabelecidas novas relações jurídicas que vão muito além da previsibilidade normativa⁷⁷.

Reflexo disso é a implementação, pelos agentes econômicos, de novas formas de reorganização societária ainda não reconhecidas pelo ordenamento jurídico. É exatamente o que ocorre com o *drop down*, cada vez mais utilizado no Brasil; de 2001 a 2013 foram identificadas vinte e duas operações de *drop down* realizadas por empresas brasileiras⁷⁸.

3. A Operação Societária de *Drop Down*: Conceito e Distinções

O fato de a operação de *drop down* ser atípica não significa que se trata de uma operação ilegal, uma vez que não há óbice normativo em nosso ordenamento para sua validade, bem como pelo fato de que operações atípicas não são estranhas ao direito societário.

Além disso, pode-se admitir a recepção e utilização do *drop down* com base no princípio de liberdade de convenções, previsto nos arts. 5º, II e 170 da Constituição. Sendo assim, “como todo negócio atípico, a falta de definição legal de suas linhas dogmáticas haverá de ser suprida

⁷⁴ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 42, jan./mar. 2002.

⁷⁵ *Idem*.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 42-43.

⁷⁷ NETTO, Adyr Garcia Ferreira. Globalização, atividade empresarial e a segurança jurídica. *Revista de Direito Público*, Londrina, v. 2, n. 1, p. 76, jan./abr. 2007.

⁷⁸ ASSUMPCÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. *Revista de Contabilidade da UFBA*, Salvador, v. 8, n. 3, p. 63, set./dez. 2014.

pela doutrina e pela jurisprudência, com socorro dos princípios gerais que lhe sejam aplicáveis e regras dos negócios típicos com que guarde semelhança⁷⁹.

O *drop down* caracteriza-se por um aumento de capital que uma sociedade faz em outra por meio da integralização de bens de natureza diversa, tais como contratos, atividades empresariais, estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, tecnologia, acervo técnico, direitos e obrigações, dentre outros⁸⁰.

Muito embora a doutrina nacional⁸¹ tem considerado o *drop down* como uma nova operação de reorganização societária, ao lado da transformação, incorporação, cisão e fusão, no direito norte-americano, onde teve sua origem, o *drop down* é considerado como uma técnica para versão de ativos em uma subsidiária e não uma forma de reorganização societária em si mesma.

Dessa forma, no direito norte-americano é por meio da técnica de *drop down* que uma empresa transfere todos ou alguns de seus ativos para uma recém criada ou já existente subsidiária em troca de ações⁸². Essa técnica pode ser utilizada em qualquer um dos tipos de reorganização empresarial previstos no *Internacional Revenue Code*, bem como nas operações de desinvestimentos de *spin-off*, *split-off* ou *split-up*⁸³.

3.1 Descrição da Operação

⁷⁹ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 70.

⁸⁰ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 41, jan./mar. 2002.

⁸¹ Cf. TEPEDINO, op. cit., p. 57-83; VERÇOSA, op. cit., 41-17; ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. *Revista de Contabilidade da UFBA*, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014; FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 402-415.

⁸² JANIGA, John M. "Drop-Down" technique allows change in accounting method without IRS approval. *The Tax Adviser*, [S.l.], p. 96, fev. 1996.

⁸³ HANAFY, Karim H. Section 355 Spin-Off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. *Houston Business and Tax Law Journal*, Houston, v. 1, p. 126, 2001; ⁸³ KOVÁCS, Veronika. *Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models*. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008, p. 11 e 23; RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems. *Golden Gate University Law Review*, São Francisco, v. 26, p. 563-567, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em 08 jul. 2015.

Na prática empresarial brasileira o *drop down* tem se caracterizado por ser a operação por meio da qual uma sociedade empresária verte em outra, como forma de integralização do capital social, bens tangíveis e intangíveis, recebendo em troca a totalidade de ações desta.

De acordo com Ricardo Tepedino, no *drop down* é constituída uma subsidiária integral com a finalidade de receber o estabelecimento empresarial da sociedade que a cria⁸⁴. Em virtude da transferência de titularidade do estabelecimento, esse autor sugere que o *drop down* seja, no Brasil, denominado como trespasse para a subsidiária⁸⁵.

Nesse sentido, para Ricardo Tepedino, o *drop down* ou o

(...) trespasse para a subsidiária é a operação em que a sociedade empresária (aqui chamada sociedade conferente), a título de integralização do capital de uma subsidiária (aqui denominada sociedade receptora), verte nesta última a empresa organizada sobre o seu nome, ou unidades produtivas dela, mediante o aporte de todo o seu estabelecimento ou algum de seus estabelecimentos e outros elementos necessários ao exercício da atividade cedida, recebendo em troca ações ou quotas representativas do capital social da sociedade receptora⁸⁶.

A vantagem de uma aproximação com a subsidiária integral é o aproveitamento do seu arcabouço jurídico para ser aplicado ao *drop down*, ao menos enquanto não houver a sua regulamentação específica. Contudo, não é assente na doutrina a existência dessa correlação. Para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros, por exemplo, a subsidiária integral apresenta características absolutamente fechadas, incompatíveis com o *drop down*⁸⁷.

Cumprir destacar que na época em que o *drop down* começou a aparecer no cenário nacional, na primeira década desse século, era princípio fundamental do nosso ordenamento jurídico que as sociedades deveriam ter no mínimo dois sócios. Até então havia, em caráter excepcional, a autorização legal somente para a constituição de uma sociedade com apenas um sócio se esta fosse constituída na forma de uma subsidiária integral.

Desse modo, foi natural uma aproximação entre esses dois institutos - *drop down* e subsidiária integral. Isso porque o resultado final dessa operação societária, na forma como tem sido realizado no Brasil, é a existência de somente um único sócio na sociedade receptora, qual seja a sociedade conferente.

⁸⁴ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 63-64.

⁸⁵ *Ibid.*, p. 59.

⁸⁶ *Ibid.*, p. 64-65.

⁸⁷ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 44, jan./mar. 2002.

No entanto, com o advento da Lei 12.441/2011 inseriu-se em nosso ordenamento jurídico a empresa individual de responsabilidade limitada - EIRELI, constituída por um único titular que detém todo o controle do negócio e é o único responsável pela integralização do capital social. Atualmente, portanto, é legalmente possível a criação de uma empresa com apenas um único sócio em dois tipos societários: subsidiária integral e EIRELI.

Ainda que faça sentido a aproximação do *drop down* com o instituto da subsidiária integral, o mesmo não se pode dizer em relação a EIRELI. Afinal, sedimentou-se o entendimento de que esse tipo societário apenas pode ser formado por pessoa natural⁸⁸, algo que inviabiliza a sua utilização pelo *drop down*, vez que este culmina na existência de uma sociedade, e não de uma pessoa natural, como sócio da empresa receptora.

É importante ressaltar que embora recorrente, não é imprescindível que o aporte de bens por meio dessa operação ocorra em favor de uma sociedade não unipessoal. A sociedade receptora poderá possuir dois ou mais sócios, sendo que os efeitos produzidos por essa operação serão os mesmos⁸⁹.

De acordo com Ricardo Tepedino, na integralização do capital social operada por meio do *drop down* é comum que a sociedade conferente aporte não apenas um conjunto de bens, mas também obrigações, tais como encargos trabalhistas, contraprestações de *leasing* de bens arrendados e demais dívidas em geral⁹⁰. No entanto, para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros os passivos, ou seja as obrigações, não poderiam ser incluídas na integralização do capital por não apresentarem condições de serem utilizadas para a subscrição de quotas ou de ações da sociedade receptora⁹¹.

A utilização das dívidas para integralização do capital de um sociedade seria possível, para Ricardo Tepedino, desde que "(...) o conjunto patrimonial onde o valor dos elementos ativos que o compõem supere o dos elementos passivos"⁹². A princípio, a operação de *drop down* preencheria os requisitos da plena validade jurídica na medida em que os bens utilizados para sua realização fossem idôneos aos propósitos envolvidos. Dessa forma, essa operação

⁸⁸ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira Ribeiro. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 65.

⁸⁹ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 67.

⁹⁰ *Ibid.*, p. 71-72.

⁹¹ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 42, jan./mar. 2002.

⁹² TEPEDINO, op. cit., p. 73.

poderá envolver a transferência de atividades e contratos de uma sociedade para a outra, que assumirá as devidas responsabilidades a partir da efetivação do negócio⁹³.

Quanto aos bens intangíveis a doutrina tem reconhecido a possibilidade de sua utilização para integralização do capital social em operações de *drop down*⁹⁴. Tal entendimento decorre principalmente do artigo 7º da Lei das Sociedades por Ações que permite a utilização de qualquer espécie de bem suscetível de avaliação em dinheiro para a integralização do capital de uma sociedade.

Desse modo, em uma operação de *drop down* pode se verter "(...) não apenas ativos físicos, mas também os chamados intangíveis, levando consigo o aviamento, porque atributo do estabelecimento"⁹⁵. Os ativos intangíveis são representados pelo ágio decorrente da expectativa de rentabilidade futura registrada na sociedade conferente, que existe em decorrência do desenvolvimento da atividade empresarial com a utilização dos bens e direitos que compõem o segmento de negócio a ser vertido na sociedade receptora⁹⁶.

Todo o conjunto de bens e obrigações utilizados para integralização do capital social deverão, necessariamente, ser avaliados na forma como estabelece o artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações, mesmo que se trate de uma subsidiária integral, em decorrência do § 1º, artigo 251 da mesma Lei. De maneira geral, o valor desses bens é objeto de apuração em um balanço especial efetuado na empresa conferente⁹⁷.

No caso do aporte de bens ser feito em benefício de uma sociedade limitada, tal avaliação não será imprescindível diante da ausência de previsão legal⁹⁸. Contudo será recomendável, principalmente em decorrência do artigo 1.055 do Código Civil, que estabelece que os sócios respondem solidariamente, no prazo de 5 anos, pela estimação dos bens conferidos ao capital social, bem como para o atendimento dos princípios da integralidade e realidade do capital social⁹⁹.

Em uma operação de *drop down*, embora a sociedade conferente perca o domínio sobre os bens que anteriormente formavam o seu estabelecimento comercial, não há alteração no

⁹³ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 46-47, jan./mar. 2002.

⁹⁴ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 41; FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 405-408.

⁹⁵ TEPEDINO, op. cit., p. 71.

⁹⁶ FONSECA, op. cit., p. 407.

⁹⁷ VERÇOSA, op. cit., p. 41.

⁹⁸ TEPEDINO, op. cit., p. 73.

⁹⁹ VERÇOSA, op. cit., p. 45.

controle da atividade. Isso porque essa sociedade passará a deter as ações da sociedade receptora, de modo a manter o seu poder de ditar o destino da empresa, que, ao final da operação, passará a operar sua atividade sob o nome da subsidiária. Desse modo, o objeto social fixado no estatuto não será abandonado, uma vez que continuará sendo exercido por intermédio da sociedade receptora¹⁰⁰.

Além disso, o artigo 2º, § 3º da Lei das Sociedades por Ações permite que uma empresa tenha como objeto social a participação em outras sociedades, mesmo que não haja previsão estatutária, desde que tal participação ocorra como meio de realização do seu objeto social ou para o aproveitamento de incentivos fiscais. Portanto, o *drop down* não exige uma alteração estatutária na empresa conferente, tendo em vista que não haverá abandono do seu objeto social¹⁰¹.

Questão divergente na doutrina nacional é acerca da redução, ou não, do capital social da empresa conferente em uma operação de *drop down*. Para Haroldo M. D. Verçosa e Zanon de Paula Barros essa operação envolve a "(...) transferência de ativos, no plano vertical, neles incluídos bens tangíveis e intangíveis, utilizando-se do mecanismo de aumento de capital na sociedade receptora e consequente redução de capital na sociedade cedente"¹⁰².

Por outro lado, para Ricardo Tepedino não há redução do capital social da empresa conferente, mas tão somente a substituição de elementos patrimoniais. Isso porque "(...) onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, a resultar num certo valor, após a operação estará registrado esse mesmo montante a título de participação no capital social da subsidiária cujo capital foi subscrito e integralizado mediante a conferência daqueles mesmos bens"¹⁰³. Esse entendimento também é compartilhado por Frederico de Almeida Fonseca e Ana Carolina Moreira Garcia¹⁰⁴.

Assumindo que o *drop down* não determina a redução do capital social da sociedade conferente, pode-se dizer que, em termos contábeis, a versão de ativos implicará o reconhecimento de investimento na sociedade conferente, sem efeitos no resultado do exercício

¹⁰⁰ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 69-70.

¹⁰¹ *Ibid.*, p. 70.

¹⁰² VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 42, jan./mar. 2002.

¹⁰³ TEPEDINO, op. cit., p. 65.

¹⁰⁴ FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 415.

fiscal. Na sociedade receptora, por sua vez, haverá o reconhecimento desses ativos também sem efeito no resultado.

A ausência de regulamentação sobre as implicações tributárias do *drop down* faz com que se parta da premissa de que a versão do acervo líquido seja revestida de neutralidade, de modo que os efeitos fiscais havidos na sociedade conferente sejam refletidos ou preservados na sociedade receptora¹⁰⁵. Dessa forma, o *drop down*, visto de forma isolada, não pode gerar consequências fiscais diversas daquelas já existentes na sociedade conferente antes de efetuada a operação.

Essa operação societária tem se mostrado bastante recorrente na prática empresarial brasileira em decorrência de alguns benefícios jurídicos que pode produzir, tanto em relação ao seu procedimento de implementação, quanto aos efeitos gerados. No *drop down* não se exige o cumprimento de diversas obrigações fiscais, impostas às demais operações de reorganização societária, tais como a obrigatoriedade de levantamento de balanço específico, a apresentação de Declaração de Rendimentos, o pagamento de tributos, entre outras¹⁰⁶.

Além disso, o *drop down* tem sido frequentemente empregado como instrumento de recuperação judicial, uma vez que possibilita a segregação da atividade empresarial em uma nova entidade, possibilitando a sua continuidade. Mais do que isso, esse desmembramento permite uma melhor visualização do desempenho operacional do negócio e pode constituir um passo útil à alienação da empresa ou da unidade que dela se desgarrou¹⁰⁷.

Em empresas que estão na iminência de falir também se verifica a utilização do *drop down*, isso porque se cria uma nova entidade que não sofrerá com a quebra da sociedade principal, salvo no que concerne à sua administração, a qual será continuada pela massa falida. Nesses casos, o *drop down* pode proporcionar uma arrecadação e uma realização dos ativos de modo mais simplificado, uma vez que serão efetivadas sobre as ações da nova sociedade e não sobre o seu arsenal de bens¹⁰⁸.

Dessa forma, percebe-se que "as vantagens dessa operação são muito evidentes: não correndo o risco de falência, mas apenas o de pertencer a uma sociedade falida, melhor se

¹⁰⁵ FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 404.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 403.

¹⁰⁷ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 66.

¹⁰⁸ *Ibid.*, p. 66-67.

haverá nos negócios, assim como mais facilitada ficará a venda da unidade produtiva, se for esse o caso (...)”¹⁰⁹.

Embora frequente em projetos de recuperação e falência de empresas, o *drop down* não ocorre somente nessas hipóteses. "Tem lugar, e não raro, como técnica de reestruturação econômico-empresarial da sociedade, em busca, muitas vezes, de uma melhor racionalização de sua gestão"¹¹⁰. Cumpre destacar ainda que a ausência de disciplina legal não impede que se identifiquem com precisão os contornos dessa operação de modo a distingui-la dos demais tipos de reorganização societária existentes em nosso ordenamento jurídico¹¹¹.

3.2 Distinções Conventuais entre o *Drop Down* e as demais Modificações Societárias

O artigo 223 da Lei das Sociedades por Ações e os artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil estabelecem as quatro formas de modificações societárias reconhecidas por nosso ordenamento jurídico, quais sejam: transformação, cisão, incorporação e fusão. O *drop down*, por sua vez, é uma operação dotada com características próprias, que o diferenciam das demais reorganizações empresariais previstas em lei.

A transformação é a operação societária por meio da qual uma empresa passa de um tipo societário a outro, independente da sua dissolução ou liquidação. Esse instituto visa atender a critérios de conveniência no plano interno – composição dos interesses dos sócios que não se adequam com o tipo societário atual – e no plano externo – maior ou menor publicidade e acesso ao mercado de capitais¹¹².

Trata-se da transformação de negócio jurídico de natureza voluntária resultante da vontade unânime dos sócios (estatuto ou contrato social). Pode ainda independer da vontade dos sócios, sendo imposta por lei especial. A transformação, mantendo a personalidade jurídica da sociedade, altera seus atos constitutivos, afetando o grau de responsabilidade de seus sócios entre si e com respeito à sociedade, alcançando os interesses de terceiros¹¹³.

¹⁰⁹ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 65-66.

¹¹⁰ Ibid., p. 68.

¹¹¹ Ibid., p. 71.

¹¹² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002, p. 184.

¹¹³ Ibid., p. 184-185.

Nessa modalidade não há nenhuma alteração subjetiva da empresa, mas tão somente da sua qualificação jurídica¹¹⁴. A sociedade, enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações, permanece inalterada, havendo modificações somente em sua estrutura jurídica¹¹⁵. Nesse aspecto o *drop down* e a transformação se assemelham, uma vez que promovem alterações na estrutura societária.

Contudo, diferem-se na medida em que a transformação somente pode ocorrer entre diferentes tipos societários, enquanto que no *drop down* as sociedades envolvidas na operação podem ser do mesmo tipo. Além disso, na transformação, ao contrário do que acontece no *drop down*, não há mudança de titularidade da pessoa jurídica, não havendo, portanto, transferência de bens¹¹⁶.

A cisão, por sua vez, é a operação societária em que uma empresa transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades constituídas para esse fim ou já existentes, com a extinção da sociedade cindida se houver versão de todo o seu patrimônio, ou com a divisão do capital se a versão for parcial.

Trata-se de um negócio *sui generis*, plurilateral, de constituição de sociedade ou de aumento de capital de sociedade existente, com a finalidade de separação do patrimônio da empresa em parcelas novas ou já existentes¹¹⁷. A "(...) cisão se passa em dois planos: no plano objetivo cinde um patrimônio social em dois ou mais patrimônios sociais; no sentido subjetivo multiplica uma sociedade em duas ou mais sociedades"¹¹⁸.

Essa operação é a que mais se assemelha ao *drop down*, tanto que alguns autores chegam a denominá-lo de "cisão branca"¹¹⁹. Tanto na cisão quanto no *drop down* há o aumento de capital social de uma empresa por meio da transferência de bens e de outros elementos. Em ambas, "(...) o que se busca é a organização empresarial mediante o desmembramento das atividades de uma pessoa jurídica"¹²⁰.

¹¹⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002, p. 185.

¹¹⁵ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira Ribeiro. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 357.

¹¹⁶ CARVALHOSA, op. cit., p. 192.

¹¹⁷ Ibid., p. 301 e 303.

¹¹⁸ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 75.

¹¹⁹ FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 403.

¹²⁰ Idem.

Contudo, a cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas de patrimônio, o que inclui, necessariamente, elementos do ativo e do passivo¹²¹. Na operação de *drop down*, por outro lado, não é obrigatória a transferência do passivo. Além disso, não há de fato uma divisão de patrimônio no *drop down*, mas apenas a sua conversão em participação societária.

Na cisão o aporte implica no desmembramento patrimonial da sociedade, enquanto que no *drop down*, a atribuição patrimonial é um mecanismo de participação social que opera somente uma substituição de valores na sociedade conferente, não havendo diminuição do capital social¹²². Dessa forma, a multiplicação de sociedades, embora frequente, no *drop down* "(...) mais se assemelha a uma ilusão de ótica jurídica, já que a nova sociedade se reflete na antiga (...)"¹²³.

Ademais, os bens transferidos em uma operação de cisão "(...) devem contar expressamente do protocolo aprovado pela assembleia geral da sociedade cindida, o que não costuma ser feito em operações de *drop down*". Mais que isso, na cisão, após o levantamento do balanço especial, em conformidade com a exigência legal, deverá ser efetuado o pagamento dos impostos devidos, algo que também não é realizado no *drop down*¹²⁴.

A cisão caracteriza-se por ser uma operação horizontal, na qual a sociedade que recebe o patrimônio cindido não manterá vínculos com a sociedade que se cinde, exceto, eventualmente, quanto ao quadro social¹²⁵. Em contrapartida, o *drop down* é uma operação vertical, em que a sociedade conferente mantém vínculos com a sociedade receptora para consecução da atividade empresarial.

Outra diferença que pode ser apontada entre a cisão e o *drop down* é a de que nesta as novas ações da sociedade beneficiada pela versão dos ativos serão emitidas em favor da sociedade conferente, ao passo que naquela, tais ações serão entregues aos próprios sócios da sociedade cindida, sendo este um traço marcante do instituto da cisão¹²⁶.

A incorporação é a operação na qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Trata-se de um "(...) negócio plurilateral que tem como finalidade a integração de patrimônios societários, através da agregação do

¹²¹ VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 42, jan./mar. 2002.

¹²² TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse* para a Subsidiária (*drop down*). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 76.

¹²³ *Ibid.*, p. 75-76.

¹²⁴ VERÇOSA, op. cit., p. 43.

¹²⁵ TEPEDINO, op. cit., p. 76.

¹²⁶ *Idem.*

patrimônio de uma sociedade em outra, com a extinção de uma delas"¹²⁷. Essa forma de reorganização caracteriza-se por ser um ato de concentração societária que substancia ao mesmo tempo um ato constitutivo – agregação de patrimônios – e um ato desconstitutivo – desaparecimento de pessoa jurídica da sociedade incorporada¹²⁸.

Por outro lado, em uma operação de *drop down* não há absorção da sociedade conferente, mas a versão de todo ou parte de seu patrimônio, sem que ela seja extinta, uma vez que passa a contar com o ativo representado pela participação societária na empresa receptora¹²⁹. Dessa forma, a sociedade conferente manterá o mesmo patrimônio líquido existente antes de efetuar a operação de *drop down*.

Por fim, a fusão é a operação societária na qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. Assim como a incorporação, a fusão também é uma operação de concentração empresarial, com a diferença de que haverá a extinção de todas as sociedades envolvidas, e não somente daquela incorporada, para o surgimento de uma nova sociedade¹³⁰. Trata-se de um negócio plurilateral, que resulta na extinção de todas as sociedades fundidas¹³¹.

Na operação de *drop down*, por sua vez, não há união de duas ou mais sociedades para a formação de uma nova, mas sim o desinvestimento de um negócio ou atividade que ao final culminará na existência de duas sociedades autônomas, ainda que submetidas ao poder controlador da empresa principal¹³². Além disso, em uma fusão os subscritores do capital social da empresa que irá surgir são os sócios ou acionistas das sociedades extintas¹³³, enquanto que no *drop down* a subscrição das ações ou quotas é feita em favor da sociedade conferente e não diretamente por seus sócios.

Dessa forma, constata-se que o *drop down* é uma forma de modificação societária diferente dos demais mecanismos – transformação, cisão, incorporação e fusão – disciplinados em nosso ordenamento jurídico. Por essa razão e, principalmente, por estar presente na prática

¹²⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002, p. 266.

¹²⁸ Idem.

¹²⁹ TEPEDINO, Ricardo. O *Trespasse para a Subsidiária (drop down)*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 74.

¹³⁰ BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira Ribeiro. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 358.

¹³¹ CARVALHOSA, op. cit., p. 285.

¹³² TEPEDINO, op. cit., p. 75.

¹³³ CARVALHOSA, op. cit., p. 283.

empresarial brasileira, o *drop down* merece ser reconhecido juridicamente de modo a garantir maior segurança, tanto para os seus operadores, quanto para os terceiros envolvidos.

No entanto, a ausência de regulamentação expressa do *drop down* não impede que possíveis efeitos jurídicos sejam a ele atribuídos ou que ele possa ser utilizado com finalidades juridicamente reconhecidas.

4. Os Remédios Antitruste no Controle dos Atos de Concentração

Na análise dos atos de concentração, após o transpasse pelas etapas de definição do mercado relevante, análise do exercício do poder de mercado e a verificação de possíveis eficiências econômicas que podem ser produzidas, há três tratamentos jurídicos que podem ser dados pelo CADE às concentrações empresariais: *i)* pode-se aprová-las pura e simplesmente; *ii)* aprová-las condicionalmente; *iii)* ou desaprová-las.

Muitas vezes proibir o ato de concentração se mostra como uma medida muito drástica e até mesmo ineficiente para a persecução dos objetivos de preservação da concorrência e bem-estar do consumidor. Há casos em que apenas uma parcela do mercado relevante afetado pela operação sofre impactos liquidamente negativos, não justificando uma rejeição integral do ato de concentração, algo que poderia comprometer inclusive eventuais eficiências¹³⁴.

É possível que as partes se comprometam a atingir ou a perseguir determinados objetivos necessários para a aprovação do ato de concentração¹³⁵. Para tanto, a Lei Antitruste faculta à Administração celebrar com as partes acordos ou impor medidas para viabilizar a operação de concentração, com o estabelecimento de condições para eliminar os efeitos nocivos à ordem econômica¹³⁶.

Trata-se da aplicação de medidas intermediárias entre a rejeição e a aprovação plena do ato de concentração, usualmente denominados de remédios antitruste que são modalidades de intervenção estatal com vistas à preservação da livre concorrência¹³⁷. Contudo, para serem legítimos, devem fiel observância às normas constitucionais no que diz respeito a sua existência, seus limites e objetivos.

¹³⁴ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 61.

¹³⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial: as estruturas*. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 301.

¹³⁶ FORGIONI, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 426.

¹³⁷ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 19.

A aplicação dos remédios antitruste justifica-se nos casos em que o exercício da livre concorrência, enquanto direito fundamental, encontra-se em risco. Ademais, somente serão legítimos quando necessários, adequados e proporcionais ao dano à concorrência que poderá ser produzido pelo ato de concentração.

4.1 Os Remédios Antitruste

Os remédios antitruste são instrumentos previstos em lei que pretendem preservar a livre concorrência por meio da intervenção do Estado no domínio econômico¹³⁸. Possuem o propósito de prevenir e reprimir o abuso do poder econômico que vise a dominação dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário de lucros¹³⁹, ou seja, destinam-se à concretização dos objetivos da legislação antitruste no Brasil¹⁴⁰.

Além disso, os remédios antitruste ao mesmo tempo em que são utilizados para evitar consequências anticoncorrenciais, não impedem o alcance de eficiências e ganhos esperados em um ato de concentração¹⁴¹. Na sua aplicação, o SBDC pode agir de duas formas: *i*) por meio de atos unilaterais, formados exclusivamente pelos órgãos de defesa da concorrência, cabendo às partes interessadas acatá-los; *ii*) e por meio dos contratos administrativos, nos quais há um concurso de vontades entre o CADE e as partes para a formação do conteúdo material do ato¹⁴².

Os atos unilaterais, via de regra, são estabelecidos mediante o debate e voto dos membros do CADE, que possui competência para proferir decisões de caráter vinculante em procedimentos administrativos. Nesses casos, a autoridade antitruste elabora os condicionamentos e impõe a decisão administrativa ao destinatário¹⁴³. No entanto, diante do princípio constitucional da inafastabilidade da jurisdição, tais decisões são passíveis de revisão pelo Poder Judiciário.

Por outro lado, os acordos administrativos, formados a partir da conjugação de vontades, constituem uma solução dialógica e consensual, na medida em que "(...) interessados e, por

¹³⁸ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 18.

¹³⁹ CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 32.

¹⁴⁰ *Ibid.*, p. 56.

¹⁴¹ ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 11, p. 162, jul./set. 2002.

¹⁴² CASTRO, *op. cit.*, p. 38.

¹⁴³ MARRARA, Thiago. *Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 277.

vezes, terceiros colaboram com a autoridade na formulação dos condicionamentos e em seguida a decisão é imposta tal como negociada ou é contratada entre o Estado e o particular"¹⁴⁴.

Esses contratos administrativos estão aptos a obter maior eficácia, uma vez que essa forma de intervenção estatal tem se mostrado mais adequada para reger os fatos econômicos, complexos e dinâmicos, bem como capaz de compensar a assimetria de informações existente entre o ente administrativo e os agentes econômicos¹⁴⁵. Além disso, soluções negociadas tendem a suscitar menos questionamentos ou pedidos de reapreciação, frequentes em casos de restrições unilaterais, o que acaba por retardar a efetiva implementação do remédio antitruste¹⁴⁶.

Em nosso ordenamento, a Lei Antitruste prevê três tipos de acordos entre os entes públicos e as empresas, são eles o Acordo em Controle de Concentração – ACC¹⁴⁷, o Termo de Compromisso de Cessação – TCC¹⁴⁸ e o Acordo de Leniência¹⁴⁹. Para o presente artigo o ACC assume relevância, tendo em vista ser este um mecanismo essencial para a implementação de remédios antitruste. Essa modalidade de acordo pode ser utilizada para impor medidas que pretendam a mitigação de eventuais infrações à concorrência, para que o desequilíbrio possa ser revertido ou minorado¹⁵⁰. A preocupação é garantir o bom funcionamento do mercado e compatibilizar a operação com outros princípios da ordem econômica que orientam a defesa concorrencial¹⁵¹.

¹⁴⁴ MARRARA, Thiago. *Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 277.

¹⁴⁵ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 27.

¹⁴⁶ CABRAL, Patricia Semensato. *Remédios em atos de concentração: uma análise da prática do CADE*. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014, p. 41.

¹⁴⁷ Na sistemática atual, o ACC substituiu o Termo de Compromisso de Desempenho, previsto na legislação anterior. No entanto, o artigo 92 da Lei 12.529/2011, que previa as condições para a negociação de acordos em ato de concentração, foi vetado pela Presidência da República. Dessa forma, o ACC é tratado pelo CADE em seu Regimento Interno, no artigo 125.

¹⁴⁸ É celebrado no âmbito dos procedimentos preparatórios entre o CADE e o agente econômico ao qual foi imputada uma prática de infração tipificada no art. 36 da Lei Antitruste. Por meio do TCC a Administração abre mão do prosseguimento do processo administrativo e da penalização do agente enquanto estiverem sendo cumpridos os termos do compromisso, ao passo que o agente econômico compromete-se a fazer cessar imediatamente determinada prática, sem que haja reconhecimento da ilicitude. Cf. BOTTINI, Pierpaolo. A nova dinâmica dos Acordos de Cessação de Práticas Anticoncorrenciais no Brasil. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 23, p. 117-239, jan./jun. 2013; MARRARA, Thiago, op. cit., p. 377-437.

¹⁴⁹ Os Acordos de Leniência são o mecanismo pelo qual um ou mais particulares, desde que figurem como coautores de uma infração concorrencial, propõem-se a colaborar com a autoridade antitruste no exercício do controle repressivo para, em compensação, beneficiarem-se ou da extinção de sanções que lhes seriam aplicadas ou da sua mitigação. Cf. MARRARA, op. cit., p. 332-375; MAZZUCATO, Paolo Zupo. Acordo de Leniência: questões controversas sobre o art. 35-C da Lei Antitruste. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 17, p. 169-210, jan./jun. 2010.

¹⁵⁰ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 255.

¹⁵¹ MARRARA, op. cit., p. 303.

Nesse sentido, poderá o CADE, ao formular a decisão final no procedimento administrativo de controle de estruturas, condicionar a aprovação da operação à celebração do ACC para garantir que os objetivos e as eficiências econômicas levados em consideração sejam efetivamente atingidos¹⁵². Após a aprovação de seus termos pelo Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, competirá à Superintendência-Geral sugerir as condições para a sua celebração, bem como fiscalizar o seu cumprimento.

Os condicionamentos ou compromissos negociados não se confundem com os objetivos da negociação, uma vez que aqueles constituem os meios obrigacionais e as condições estipuladas que permitirão a consecução dos objetivos regulatórios da administração e das pretensões dos agentes de mercado¹⁵³. Dentre esses condicionamentos, passíveis de serem implementados por meio do ACC, destacam-se os remédios antitruste.

Os remédios antitruste devem ser necessariamente delineados no caso concreto por constituírem modalidades de intervenção na economia que trazem restrições aos direitos fundamentais. Assim, deve se tomar por base as características intrínsecas do mercado relevante em questão para verificar qual medida que melhor atende aos princípios da necessidade, adequação e proporcionalidade¹⁵⁴.

O ônus gerado às requerentes pela intervenção estatal deve ser equivalente ao dano concorrencial identificado no ato de concentração¹⁵⁵. Deve haver um nexo causal entre o dano à concorrência e o ato de concentração quando da aplicação do remédio antitruste. Caso o problema concorrencial detectado não tenha surgido e nem tenha aumentado em decorrência da operação concentracionista não caberá intervenção. Da mesma forma, eventuais problemas não relacionados à concorrência, mas gerados pelo ato de concentração, não devem ser considerados como causa de intervenção da autoridade administrativa¹⁵⁶.

Os remédios antitruste atuam na correção das falhas de mercado e como tal não devem gerar efeito líquido negativo sobre a economia¹⁵⁷. É fundamental que se avalie os efeitos do remédio escolhido sobre todas as variáveis relevantes, sejam elas econômicas ou não. Isso

¹⁵² CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 46.

¹⁵³ MARRARA, Thiago. *Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 305.

¹⁵⁴ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 26.

¹⁵⁵ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 63.

¹⁵⁶ *Ibid.*, p. 62-63.

¹⁵⁷ OLIVEIRA, op. cit., p. 19.

porque a concorrência representa apenas um dos aspectos importantes na definição da eficiência em determinado setor da economia, mas não o único¹⁵⁸.

Cumprir destacar que essa forma de intervenção na economia não pode objetivar uma regulação ou planejamento setorial, uma vez que os órgãos concorrenciais não possuem *expertise* necessária e nem estão equipados para essa tarefa, havendo outros segmentos do Estado com melhores condições institucionais para desempenhar essa atividade¹⁵⁹.

Para ser aplicado, o remédio antitruste deve ser claro e preciso, isso para a perfeita compreensão dos direitos e obrigações dos agentes econômicos a ele submetidos. Caso a medida seja ampla demais, poderão ser gerados efeitos indesejados, como por exemplo o desestímulo à concorrência. Por outro lado, caso seja excessivamente restrita poderá não atingir os objetivos de preservação da livre concorrência e restrição ao abuso do poder de mercado¹⁶⁰. O remédio escolhido deve ser suficiente e eficaz e, para tanto, deve abarcar todos os problemas concorrenciais gerados pelo ato de concentração¹⁶¹.

Além disso, os remédios antitruste não devem ser aplicados com o objetivo de aumentar a concorrência, mas sim para restaurar a competição que já existia antes do ato de concentração. Tais medidas não são adotadas para manter determinada empresa atuando, menos ainda para estabilizar os níveis de participação de cada uma delas no mercado. Os remédios antitruste devem ser direcionados para defender a concorrência e não os concorrentes¹⁶². O objetivo é promover ambientes que possibilitem a concorrência, evitando que o ato de concentração aprovado seja um meio de viabilizar um abuso de posição dominante¹⁶³.

Uma avaliação adequada dos recursos públicos disponíveis necessários para o acompanhamento e efetivação de um remédio antitruste também deve ser levada em consideração¹⁶⁴. Os custos públicos necessários para a aplicação de determinado remédio não devem exceder os ganhos sociais dele decorrentes¹⁶⁵. Os remédios antitruste devem ser

¹⁵⁸ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 63.

¹⁵⁹ *Ibid.*, p. 64.

¹⁶⁰ CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 56.

¹⁶¹ MATTOS, op. cit., p. 63.

¹⁶² CASTRO, op. cit., p. 56.

¹⁶³ OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 173.

¹⁶⁴ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 25.

¹⁶⁵ CASTRO, op. cit., p. 56.

implementáveis e monitoráveis, além de assegurarem à autoridade concorrencial o seu cumprimento (*enforcement*)¹⁶⁶.

Além dos custos do processo de definição e implementação, devem também ser ponderados os custos sociais derivados do remédio antitruste, uma vez que eles atingem não apenas os concorrentes, mas todo o mercado em questão¹⁶⁷. "A relação custo-benefício deverá levar em conta o objetivo final de assegurar um benefício líquido aos consumidores"¹⁶⁸.

Outro fator relevante para a implementação e produção do efeito esperado é o tempo, que deve ser o mais curto possível. No entanto, qualquer dos remédios antitruste acordados são naturalmente contratos incompletos. Isso porque nenhuma das partes envolvidas é capaz de prever todos os problemas práticos da sua implementação no momento em que é firmado o compromisso. Além disso, a mudança do cenário econômico ou de determinado setor pode também ensejar a necessidade de alteração no remédio aplicado¹⁶⁹.

Quanto a sua classificação, os remédios antitruste tradicionalmente se dividem em estruturais e comportamentais. Os remédios estruturais "(...) são aqueles que se referem, em geral, à venda de ativos físicos dos agentes econômicos envolvidos"¹⁷⁰. A sua forma mais comum é o desinvestimento de ativos, nos quais se cria uma nova fonte de concorrência pela venda de um negócio ou conjunto de ativos para um novo participante do mercado ou para uma fonte já existente¹⁷¹.

Os remédios comportamentais, por sua vez, "(...) são aqueles por meio dos quais se impõe uma obrigação de fazer ou não fazer para o agente econômico, indicando-lhe certo comportamento ou conduta"¹⁷². Buscam controlar os resultados dos mercados por meio do comportamento das empresas envolvidas no ato de concentração. Medidas comportamentais que podem ser adotadas, por exemplo, são o controle de preços, quantidade e condições de comercialização com concorrentes, fornecedores ou consumidores¹⁷³. Em geral, essa

¹⁶⁶ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 64.

¹⁶⁷ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 26.

¹⁶⁸ CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 56.

¹⁶⁹ MATTOS, op. cit., p. 64-65.

¹⁷⁰ OLIVEIRA, op. cit., p. 21.

¹⁷¹ MATTOS, op. cit., p. 66.

¹⁷² OLIVEIRA, op. cit., p. 21.

¹⁷³ ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 11, p. 162, jul./set. 2002.

modalidade deve ser aplicada temporariamente, principalmente para evitar a transformação da autoridade concorrencial em um agente regulador setorial¹⁷⁴.

Os remédios estruturais estão diretamente em confronto com a visão absoluta do direito de propriedade, pois ao se determinar o desfazimento de unidades fabris, por exemplo, o direito de propriedade dos agentes econômicos sofre inequívoca intervenção estatal. Por outro lado, nos remédios comportamentais há uma forte intervenção na liberdade de iniciativa e de contratar desses agentes¹⁷⁵.

Atualmente há certa tendência, por parte de organismos internacionais e autoridades de defesa da concorrência no Brasil, em preferir a aplicação de remédios estruturais ao invés de remédios comportamentais¹⁷⁶. Isso porque aqueles tratam de uma medida de cumprimento mais clara e menos custosa para o Estado, enquanto que estes implicam em um alto custo de monitoramento¹⁷⁷, em decorrência da necessidade de constante fiscalização¹⁷⁸.

Além disso, uma intervenção estrutural se encerra logo após o final da operação de desinvestimento determinada pela autoridade antitruste¹⁷⁹. Depois da aplicação desse remédio é reestabelecida a capacidade de fruição dos ativos em poder tanto do atual quanto do antigo proprietário. Por outro lado, nos remédios comportamentais, o agente concorrencial terá sempre que induzir o proprietário do ativo a tomar decisões econômicas que ele provavelmente não tomaria na ausência de intervenção¹⁸⁰.

No entanto, ainda que soluções estruturais apresentem à primeira vista maiores vantagens, não é possível determinar de antemão a sua superioridade ou prevalência em relação aos remédios comportamentais. A adequada determinação de um remédio antitruste depende das características do ato de concentração em análise, bem como da natureza dos problemas concorrenciais identificados.

¹⁷⁴ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 87.

¹⁷⁵ OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 21.

¹⁷⁶ CARVALHO, Patricia Bandouk. Remédios Antitruste em atos de concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 21, p. 189, jan./jun. 2012.

¹⁷⁷ OLIVEIRA, op. cit., p. 22.

¹⁷⁸ No entanto, considera-se que os remédios comportamentais são mais apropriados para as operações que envolvam concentrações verticais, uma vez que podem preservar as eficiências potenciais e ao mesmo tempo prevenir os riscos de fechamento de mercado. Os principais remédios comportamentais aplicados nesses casos são obrigações de concessão de acesso a insumos considerados fixos ou direitos de propriedade intelectual. Cf. MATTOS, op. cit., p. 84-92.

¹⁷⁹ CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 51.

¹⁸⁰ MATTOS, op. cit., p. 68.

Outrossim, cada vez mais se chama atenção para o fato de que na prática os remédios comportamentais servem como um importante complemento aos remédios estruturais¹⁸¹. Em decorrência da especificidade dos problemas concorrenciais ocasionados por determinado ato de concentração, será necessária a adoção de uma combinação de remédios para facilitar a entrada de um novo agente no mercado ou garantir o seu acesso à rede ou a um conteúdo específico¹⁸².

Por fim, uma terceira categoria de classificação existente seria a dos remédios híbridos estruturais/comportamentais ou quase estruturais. Tratam-se de medidas que afetam a estrutura do mercado, apesar de não envolverem a alienação de ativos. Exemplos dessa categoria são o licenciamento de propriedade intelectual e a permissão de acesso não discriminatório a uma rede ou infraestrutura essencial¹⁸³.

Ao propor um remédio antitruste o CADE leva em consideração as eficiências geradas pelo ato de concentração no mercado, de forma que todo o procedimento é desenvolvido para atender a finalidade de garantir a concorrência e possibilitar o pleno desenvolvimento econômico dos mercados¹⁸⁴. O grande desafio é, portanto, encontrar as medidas corretas para uma solução que minore os danos à concorrência sem eliminar as eficiências econômicas da operação¹⁸⁵.

4.1.1 O Drop Down Enquanto Remédio Estrutural

O desinvestimento, modalidade de remédio estrutural, é destinado aos casos em que o ato de concentração gera sobreposição de ativos em determinado mercado relevante, aumentando de forma desproporcional o poder de mercado dos agentes econômicos envolvidos na operação. Esse remédio antitruste pretende dissolver os vínculos horizontais entre

¹⁸¹ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 68.

¹⁸² CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 54.

¹⁸³ ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 11, p. 162, jul./set. 2002.

¹⁸⁴ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 261.

¹⁸⁵ OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 164.

concorrentes (de natureza pessoal, financeira ou contratual), com o objetivo de ampliar a independência dos agentes de mercado e reduzir os riscos de colusão¹⁸⁶.

O desinvestimento é uma medida de grande relevância, sendo considerado como o principal e mais eficaz remédio estrutural¹⁸⁷. "A imposição de alienação de ativos é, talvez, a ferramenta mais impactante à disposição de autoridades de defesa da concorrência na repressão do abuso de poder econômico"¹⁸⁸. Na sua implementação os ativos são normalmente adquiridos por um novo entrante, de modo que a estrutura do mercado, em termos de distribuição e participação, retorna a posição anterior ao ato de concentração¹⁸⁹.

Para a eficácia de um desinvestimento é fundamental: *i*) a escolha do pacote de ativos, ou seja, a forma e o tamanho da segmentação dos ativos que permanecerão com as partes e aqueles que serão alienados; *ii*) a existência de um comprador adequado, com recursos e *expertise* necessários para se tornar um concorrente efetivo; *iii*) e um processo de desinvestimento efetivo¹⁹⁰.

Os ativos alienados devem ser suficientes para garantir a concorrência através da distribuição da participação no mercado¹⁹¹. Além disso, é desejável que o pacote ou negócio de desinvestimento mantenha ou amplie sua capacidade de gerar valor econômico para que a intervenção operada não gere ineficiências. Desse modo, devem ser preservadas as eficiências alocativa, produtiva e dinâmica dos ativos, algo que amplia a sua atratividade e viabilidade futura para os potenciais compradores¹⁹².

É sempre recomendável alienar um negócio autônomo (*stand-alone*), ou seja, uma combinação de ativos que seja capaz de operar de forma independente em relação ao alienante. O melhor é que o pacote de desinvestimento dependa o menos possível do alienante quanto ao fornecimento de insumos, assistência técnica ou pessoal¹⁹³. Outrossim, os ativos alienados

¹⁸⁶ MARRARA, Thiago. *Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015, p. 307.

¹⁸⁷ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 273.

¹⁸⁸ MARANHÃO, Juliano S. A. Nem castigo, nem prevenção: a medida de desconcentração na Lei Brasileira de Defesa da Concorrência. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 25, p. 39, jan./jun. 2014.

¹⁸⁹ FERREIRA, op. cit., p. 259.

¹⁹⁰ CABRAL, Patricia Semensato. *Remédios em atos de concentração: uma análise da prática do CADE*. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014, p. 19.

¹⁹¹ FERREIRA, op. cit., p. 260.

¹⁹² MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 71.

¹⁹³ *Ibid.*, p. 73.

devem ser passíveis de identificação, separação e distinção dentro da estrutura da empresa, como uma forma de assegurar a possibilidade de exploração econômica do novo competidor¹⁹⁴.

A capacidade autônoma dos ativos é bastante favorecida quando ocorre a alienação de uma entidade de negócio preexistente, que já opera no mercado de forma independente. O desinvestimento desse tipo de negócio tende a ser uma solução com menor potencial de suscitar problemas na fase de implementação de um remédio estrutural¹⁹⁵. Nesses casos, a entidade já demonstrou sua capacidade de competir no mercado relevante, além de possuir não apenas todos os ativos físicos, mas também o pessoal, a carteira de clientes, os sistemas de informação, os ativos intangíveis e a estrutura gerencial necessária para uma produção e distribuição eficientes¹⁹⁶.

O histórico do negócio já existente estabelece forte presunção de que este pode se transformar em um competidor viável e eficiente, uma vez que essa entidade já foi testada de modo muito real pelo mercado¹⁹⁷. Além disso, "(...) a alienação de um negócio preexistente mitiga grande parte dos problemas de assimetria informacional que acometem tanto a autoridade quanto os compradores relativamente às requerentes alienantes no desenho do pacote de desinvestimento"¹⁹⁸.

Por outro lado, um pacote de desinvestimento com ativos selecionados, que até então não operavam como uma unidade autônoma, é mais suscetível de erros quanto a sua suficiência, podendo haver maiores dificuldades na sua implementação¹⁹⁹. Esse risco é ainda maior em se tratando dos remédios chamados de *mix and match*, nos quais os ativos de propriedade das requerentes são reunidos sem uma coordenação mútua preexistente²⁰⁰.

Além da configuração do pacote de desinvestimento, requer também cuidado a escolha do comprador, que não deve ser nem um agente dominante no mercado relevante envolvido e nem um desconhecido com baixa viabilidade de competir. O sucesso de um remédio estrutural

¹⁹⁴ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 260.

¹⁹⁵ CABRAL, Patricia Semensato. *Remédios em atos de concentração: uma análise da prática do CADE*. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014, p. 21.

¹⁹⁶ U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE. *Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies*. [S.I.: s.n.], 2011, p. 8. Disponível em: <<http://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2011/06/17/272350.pdf>>. Acesso em 28 de out.

¹⁹⁷ U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE, op. cit., p. 9.

¹⁹⁸ MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 74.

¹⁹⁹ CABRAL, op. cit., p. 21.

²⁰⁰ MATTOS, op. cit., p. 74.

depende, dentre outros fatores, da existência de um comprador adequado para os ativos desinvestidos²⁰¹.

Há uma conexão entre a escolha de um pacote de desinvestimentos ótimo e um comprador apropriado²⁰². Na escolha do comprador deve-se atentar para a sua capacidade financeira e experiência, bem como o seu real interesse em usar os ativos para concorrer no mercado relevante²⁰³. É preciso avaliar não somente a sua capacidade de competir, mas também os incentivos para tanto²⁰⁴.

"Como os compradores serão futuros concorrentes do alienante, há um incentivo natural deste escolher compradores de quem se espera baixa rivalidade"²⁰⁵. Por isso, é fundamental que a autoridade antitruste avalie os compradores, seja na hipótese de livre escolha pelo requerente, ou na de seleção do comprador por procedimento público, com o propósito de certificar se todas as exigências impostas, por meio do ACC ou de maneira unilateral, estão sendo cumpridas²⁰⁶.

Outra questão relevante em um processo de desinvestimento diz respeito à preservação do pacote de ativos. Como o comprador será o futuro concorrente do alienante, há um incentivo para que este deteriore os ativos a serem vendidos²⁰⁷. Um processo efetivo de implementação do remédio estrutural está diretamente relacionado à proteção do pacote de desinvestimento desde a sua determinação até o momento em que ocorre a efetiva transferência dos ativos²⁰⁸.

Uma importante fonte de comprometimento do valor do pacote de desinvestimento é a perda de capital humano²⁰⁹. Os recursos humanos necessários para compor o pacote de desinvestimento podem ser de difícil identificação, além de que qualquer troca de pessoal gera substanciais custos de transação adicionais ao comprador²¹⁰.

A par do capital humano, o procedimento de desinvestimento deve ser concluído no menor tempo possível, não só para que a concorrência seja garantida, mas principalmente para evitar a desvalorização e deterioração dos ativos que serão alienados²¹¹. De todo modo, é

²⁰¹ CABRAL, Patricia Semensato. *Remédios em atos de concentração: uma análise da prática do CADE*. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014, p. 23.

²⁰² MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 78.

²⁰³ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 260.

²⁰⁴ MATTOS, op. cit., p. 79.

²⁰⁵ Ibid., p. 76.

²⁰⁶ FERREIRA, op. cit., p. 260.

²⁰⁷ MATTOS, op. cit., p. 79.

²⁰⁸ CABRAL, op. cit., p. 27.

²⁰⁹ MATTOS, op. cit., p. 80.

²¹⁰ CABRAL, op. cit., p. 17.

²¹¹ FERREIRA, op. cit., p. 260.

preciso que a autoridade antitruste adote um conjunto de medidas que garantam a higidez do pacote de desinvestimento. Com o atendimento de todos esses critérios um desinvestimento, enquanto principal remédio estrutural, tem condições de garantir a concorrência e, ao mesmo tempo, permitir o livre desenvolvimento econômico dos mercados²¹².

A partir das considerações acerca dos cuidados necessários para a implementação bem sucedida de um processo de desinvestimento, tem-se que a operação societária de *drop down* pode ser utilizada de modo satisfatório e eficaz pelas autoridades antitruste como um remédio estrutural. O *drop down* é o negócio jurídico atípico por meio do qual uma sociedade repassa um conjunto de elementos de seu patrimônio como forma de integralização do capital social de outra sociedade em troca de ações e quotas²¹³. Essa operação viabiliza o desinvestimento de uma atividade ou ramo de um negócio.

Cumpra desde logo destacar que não há óbice legal para a utilização do *drop down* como um remédio estrutural. A Lei Antitruste estabelece, no § 2º do artigo 61, as modalidades de remédios que podem ser adotadas no controle dos atos de concentração. Contudo, trata-se de rol meramente exemplificativo, e não taxativo. O inciso VI, § 2º desse mesmo artigo estabelece que a autoridade antitruste poderá aplicar "qualquer outro ato ou providência necessários para eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica".

Além disso, destacam-se diversos benefícios que podem ser obtidos com a utilização do *drop down* como um remédio estrutural. Conforme já mencionado, em um desinvestimento prefere-se a alienação de um negócio autônomo. Nesse sentido, o *drop down* poderá servir como instrumento para viabilizar a formação ou separação de um negócio autônomo para a sua posterior alienação. Por meio dessa operação societária as partes requerentes, utilizando os ativos a serem desinvestidos na integralização do capital social, formam uma nova sociedade, ou seja, um ente autônomo.

Ademais, esse nova sociedade, formada pela segmentação de um ramo da atividade, poderá passar pelos "testes de mercado" enquanto estiver sob o comando das requerentes, uma vez que estas serão as detentoras da totalidade das ações ou quotas desse novo ente até o momento da sua efetiva alienação.

Intimamente ligada à questão da alienação de um negócio preexistente, está o aumento do número de compradores interessados. Isso porque os potenciais compradores poderão

²¹² FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 273.

²¹³ BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 175.

verificar, empiricamente, a viabilidade do negócio, que se for comprovada servirá como importante atrativo para aquisição dessa recém criada sociedade formada a partir do *drop down*.

Por outro lado, caso se constate que essa nova sociedade tenderá ao fracasso, poderá a autoridade antitruste requerer a inserção de novos ativos ou até mesmo a aplicação de um novo tipo de remédio. Isso para viabilizar não só a aquisição dos ativos desinvestidos, mas, principalmente garantir a concorrência no mercado relevante envolvido no ato de concentração. Dessa forma, diante do caso concreto, até mesmo a baixa procura de compradores poderá servir como um importante indicativo para uma necessária complementação do remédio antitruste aplicado por parte do CADE.

A operação de *drop down* pode materializar a estruturação de um negócio autônomo para a sua posterior alienação em um remédio estrutural, além de permitir a verificação da viabilidade do negócio na prática até que esteja finalizada a transferência de domínio sob os ativos.

Ademais, ao se exigir que os requerentes formem uma nova sociedade por meio do *drop down* garante-se uma melhor preservação dos ativos que serão alienados. Há menores chances de ocorrer a deterioração dos ativos, uma vez que estes continuarão sendo empregados na consecução da atividade. Nesse sentido, as requerentes, enquanto detentoras da totalidade das ações dessa recém criada sociedade, possuirão o domínio necessário para manutenção do funcionamento desse negócio até a sua alienação.

Por meio do *drop down* pode-se evitar a inutilização do pacote de ativos, que é um dos maiores causadores da sua deterioração e desvalorização com o transcurso do tempo. Além disso, a continuação da atividade produzirá maior estabilidade nos recursos humanos empregados na atividade, uma vez que não se tornarão mão-de-obra ociosa, havendo maiores chances de permanecerem empregadas no desenvolvimento da atividade mesmo após a alienação do negócio.

No entanto, cumpre ressaltar que para a aplicação do *drop down* não é necessária a criação de uma nova sociedade, sendo também possível que os ativos formadores do pacote de desinvestimento sejam transferidos para uma sociedade já existente, desde que esta esteja totalmente submetida ao controle, se não de todas, mas de pelo menos uma das requerentes envolvidas no ato de concentração a ser aprovado.

Sabe-se que a implementação e os efeitos esperados dos remédios antitruste devem ocorrer no período de tempo mais curto possível como forma de prevenir a deterioração dos

ativos, bem como para garantir, o quanto antes, a manutenção dos níveis de concorrência existentes no mercado.

Nesse sentido, outro possível benefício ao se adotar o *drop down* como remédio estrutural seria a maior facilidade na aquisição de ações do que de um conjunto de ativos, especialmente no que diz respeito a sua avaliação para estipulação do preço devido. Dessa forma, haveria uma arrecadação e uma realização dos ativos de modo mais simplificado, uma vez que seriam efetivadas sobre as ações da nova sociedade e não sobre um arsenal de bens.

Muito embora não cumpra à autoridade antitruste intervir no preço praticado na venda do desinvestimento, uma vez que lhe interessa tão somente a garantia de suficiência dos ativos e a independência do comprador²¹⁴, uma maior facilidade na avaliação dos ativos pode impactar na menor duração do processo de implementação do remédio antitruste.

Além disso, o *drop down* torna possível a existência de mais de um comprador para a mesma unidade do negócio. Por se tratar da aquisição de ações, a compra poderá ser fracionada entre diversos compradores. A possibilidade de adquirir parcialmente o empreendimento pode atrair um maior número de compradores interessados e aptos a adquirirem o negócio, bem como favorecer a concorrência no mercado relevante com a inserção de mais de um *player* por meio da aplicação de um único remédio estrutural.

Conforme já mencionado, o *drop down* difere-se dos demais tipos de modificações societárias, dentre outras razões, por permitir a inclusão de bens de natureza diversa como forma de integralização do capital social de uma empresa. Essa característica permite à autoridade antitruste, quando da aplicação de um remédio estrutural, a escolha entre uma infinidade de bens, tangíveis e intangíveis, para a formação do pacote de desinvestimento a ser alienado. Desse modo, com ampla possibilidade de escolha, é possível se optar pelos ativos que melhor se adequem à manutenção da concorrência no mercado relevante, com respeito aos princípios da proporcionalidade e razoabilidade.

Dessa forma, o *drop down* pode ser utilizado como um importante mecanismo de desinvestimento em remédios estruturais a ser aplicado no controle dos atos de concentração. Com o seu emprego pode se obter uma maior efetividade quando da aplicação dos remédios antitruste, bem como a possibilidade de trazer resultados significativos para a defesa da concorrência no Brasil.

²¹⁴ FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 263.

5. Considerações Finais

O presente artigo procurou demonstrar as implicações da operação societária de *drop down* no direito concorrencial, mais especificamente no controle dos atos de concentração. Nesse sentido, e a partir do que foi exposto, pode-se fazer alguns apontamentos acerca dos principais temas tratados.

De início, constata-se que o sistema jurídico norte-americano é marcado por um forte caráter contratual nas relações empresariais. Por outro lado, o direito brasileiro caracteriza-se por ser rígido e formalista. Contudo, a interatividade do mundo dos negócios, aliada à globalização dos mercados desafia essa rigidez, tornando possível a implementação de novas modalidades de reorganizações societárias, tal como o *drop down*.

Essa operação, na forma como tem sido utilizada na prática empresarial brasileira, pode ser definida como a integralização do capital social que uma empresa faz em outra a partir da utilização de bens de natureza diversa, tais como contratos, atividades empresariais, estabelecimentos comerciais, direitos e obrigações, carteira de clientes, tecnologia, entre outros.

Ainda que a doutrina brasileira considere o *drop down* como uma operação societária dotada de características próprias, que o diferenciam das demais modalidades de reorganização societária previstas em nosso ordenamento jurídico, nos Estados Unidos, onde teve sua origem, esse instituto é visto como uma técnica para versão de ativos em uma subsidiária e não como uma forma de reorganização empresarial isolada.

Em relação ao direito concorrencial, após o transpasse pelas etapas de definição do mercado relevante, análise do exercício de poder de mercado e eficiências econômicas decorrentes do ato de concentração, a autoridade antitruste poderá, entre os dois extremos de aprovação pura e simplesmente e rejeição total, autorizar a operação com ressalvas. Nesses casos haverá a aplicação de remédios antitruste, utilizados para possibilitar a aprovação de um ato de concentração e, ao mesmo tempo, evitar suas consequências anticoncorrenciais.

Os remédios antitruste devem ser delineados no caso concreto de modo claro e preciso. Não podem objetivar uma regulação ou planejamento setorial e nem a defesa dos concorrentes, mas tão somente da concorrência. Nesse sentido, a operação societária de *drop down* pode ser utilizada satisfatoriamente como um remédio estrutural atípico, uma vez que não há óbice legal para a sua utilização com tal finalidade.

Além disso, essa operação torna possível a formação ou separação de um negócio autônomo para sua posterior alienação. Esse fato permite a demonstração da capacidade desse

empreendimento em competir no mercado, bem como a suficiência do pacote de ativos, que contaria com o necessário para uma produção e distribuição efetivas. Por fim, com a aplicação do *drop down* como um remédio antitruste haveria uma melhor preservação dos ativos até o momento da venda, tendo em vista que estes continuariam a ser empregados na consecução da atividade empresarial.

Cumprе ressaltar que, embora ampla e legitimamente utilizado na prática empresarial brasileira, a operação societária de *drop down* ainda se revela carente de estudos consistentes, seja para o estabelecimento de seus limites legais, seja para avaliação dos seus resultados aplicados. Dessa forma, o presente artigo procurou oferecer uma introdução a essas reflexões, especialmente no que diz respeito às implicações e possíveis utilizações desse mecanismo de reorganização societária no direito concorrencial.

6. Referências

ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil - Uma comparação com a experiência estrangeira. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 11, p. 161-180, jul./set. 2002.

ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 11, p. 244-250, jul./set. 2002.

ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. *Revista de Contabilidade da UFBA*, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira Ribeiro. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 7 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

BOTREL, Sérgio. *Fusões e Aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2012.

BOTTINI, Pierpaolo. A nova dinâmica dos Acordos de Cessação de Práticas Anticoncorrenciais no Brasil. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 23, p. 117-239, jan./jun. 2013.

CABRAL, Patricia Semensato. *Remédios em atos de concentração: uma análise da prática do CADE*. 2014. 82 f. Tese (IX Prêmio SEAE) – Secretaria de Acompanhamento Econômico, Brasília, 2014.

CARVALHO, Patricia Bandouk. Remédios Antitruste em atos de concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 21, p. 181-205, jan./jun. 2012.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 com as modificações das Leis nº 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº 10.303, de 31 de outubro de 2001*. 4 v. t. I. 3 ed. rev. atual. Saraiva: São Paulo, 2002.

CASTRO, Bruno Braz. Remédios jurídicos no direito concorrencial brasileiro: um panorama. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 31-59.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

DOWNES, John; GOODMAN, Elliot. *Dictionary of Finance and Investment Terms*. Tradução de: Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993.

FERREIRA, Felipe Moreira dos Santos. Caso Ambev: desinvestimento e liberdade de indicação de comprador. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 251-275.

FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In.: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito Societário: análise crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 402-415.

FORGIONI, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 60, p. 257-275, out./dez. 2014.

HANAFY, Karim H. Section 355 Spin-Off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. *Houston Business and Tax Law Journal*, Houston, v. 1, p. 119-183, 2001.

JANIGA, John M. "Drop-Down" technique allows change in accounting method without IRS approval. *The Tax Adviser*, [S.l.], p. 90-101, fev. 1996.

KIBILKO, John; MEDIA, DEMAND. *7 Types of Corporate Reorganization*. Disponível em: <<http://smallbusiness.chron.com/7-types-corporate-reorganization-17885.html>>. Acesso em 10 ago.

KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. *Internacional Taxation*, [S.l.], v. 5, n. 51, p. 438-447, nov. 2011. Disponível em: <<http://www.steptoec.com/assets/attachments/4358.pdf>>. Acesso em 15 ago.

KOVÁCS, Veronika. *Corporate Split-Off: Comparison of the U.S. and German models*. 48 f. LL.M. Short Thesis – Course Legal Aspects of Corporate Governance, Central European University, Budapest, 2008.

MARANHÃO, Juliano S. A. Nem castigo, nem prevenção: a medida de desconcentração na Lei Brasileira de Defesa da Concorrência. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 25, p. 39-81, jan./jun. 2014.

MARRARA, Thiago. *Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos*. São Paulo: Atlas, 2015.

MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 61-99.

MAZZUCATO, Paolo Zupo. Acordo de Leniência: questões controversas sobre o art. 35-C da Lei Antitruste. *Revista do IBRAC*, São Paulo, v. 17, p. 169-210, jan./jun. 2010.

NETTO, Adyr Garcia Ferreira. Globalização, atividade empresarial e a segurança jurídica. *Revista de Direito Público*, Londrina, v. 2, n. 1, p. 75-88, jan./abr. 2007.

OLIVEIRA, Alice Ferreira. Remédios antitruste: um estudo dos casos Ambev e Boeing/McDonnell Douglas. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 147-177.

OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: _____; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). *Remédios Antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 17-30.

RAVAZZINI, Tad. The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems. *Golden Gate University Law Review*, São Francisco, v. 26, 1996. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4/>>. Acesso em 08 jul. 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial: as estruturas*. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coords.). *Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 57-83.

U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE. *Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies*. [S.I.: s.n.], 2011. Disponível em: <<http://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2011/06/17/272350.pdf>>. Acesso em 28 de out.

VERÇOSA, Haroldo M. D.; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 125, a. XLI, p. 41-47, jan./mar. 2002.