

## ENCONTRANDO A CABEÇA DE BACALHAU DO ANTITRUSTE: COMO OS SUBSÍDIOS GOVERNAMENTAIS PODEM MUDAR AS INVESTIGAÇÕES DE PREÇOS PREDATÓRIOS?

*Finding the antitrust ‘codfish head’: how government subsidies can  
change the investigations of predatory pricing?*

*Amanda Athayde*<sup>1</sup>

*Luis Henrique Perroni Fernandes*<sup>2</sup>

**Resumo:** A história revela um único caso, em 1987, em que a autoridade concorrencial brasileira condenou a prática de preços predatórios. Sob a Lei nº 12.529/2011, o CADE não decidiu pela condenação em nenhum dos vários casos em que investigou. Há uma mística em torno deste assunto no Brasil, que inclusive foi de forma bem-humorada chamado de ‘cabeça de bacalhau’ do antitruste. Mas será esse o destino dos preços predatórios no Brasil? O presente artigo desafia a condição imposta por muitos de que representações ao CADE relacionadas a preços predatórios estão fadadas ao insucesso, ao apresentar evoluções recentes no contexto internacional, sobretudo na Europa, em situações envolvendo a concessão de subsídios governamentais. Trata-se de um novo ângulo, esperamos que mais arejado, sobre o assunto, que tem como objetivo inspirar mudanças na forma como a prática de preços predatórios é investigada atualmente no Brasil.

**Palavras-chave:** Preços Predatórios; Brasil; Cenário Internacional; Subsídios Governamentais; Análise concorrencial.

**Abstract:** The records show only one single case, in 1987, in which Brazilian antitrust authorities condemned predatory pricing. Under Law 12,529/2011, CADE has never convicted companies nor individuals in the

---

<sup>1</sup> Amanda Athayde é professora doutora adjunta na UnB de Direito Empresarial, concorrência, comércio internacional e compliance, consultora no Pinheiro Neto, doutora em Direito Comercial pela USP, bacharel em Direito pela UFMG e em administração de empresas com habilitação em comércio exterior pela UNA, ex-aluna da Université Paris I — Panthéon Sorbonne, autora de livros, organizadora de livros e autora de diversos artigos acadêmicos e de capítulos de livros na área de Direito Empresarial, Direito da Concorrência, comércio internacional, compliance, acordos de leniência, anticorrupção, defesa comercial e interesse público. Lattes:

<sup>2</sup> Luís Henrique Perroni Fernandes é bacharel em Direito pela PUC-SP, mestre em Direito pela University of Pennsylvania Carey Law School e advogado sênior de Pinheiro Neto Advogados, com atuação nas áreas de Direito Econômico, Direito da Concorrência, Defesa Comercial e Compliance.

several investigations undertaken. There is a mystic around predatory pricing in Brazil, being humorous called by “codfish head” of the antitrust. Is this the destiny of predatory pricing in Brazil? This paper challenges the many views in the sense that the accusations of predatory in Brazil to CADE are doomed to failure by presenting new developments in the international outlook, especially in Europe, concerning the concession of government subsidies. It is an innovative angle, we hope fresher, regarding this topic that aims at inspiring changes in the way that predatory pricing is currently persecuted in Brazil.

**Keywords:** Predatory Prices; Brazil; International Landscape; Governmental Subsidies; Competition Analysis.

**Sumário:** 1. Introdução. 2. Breve Histórico dos Preços Predatórios no Brasil: Como Sumiu a Cabeça do Bacalhau. 3. Novos Movimentos Sobre Preços Predatórios no Exterior e Como Encontrar a Cabeça do Bacalhau Diante de Subsídios Governamentais. 4. Considerações Finais.

## 1. Introdução

A prática de preços predatórios já foi considerada como a cabeça de bacalhau do antitruste.<sup>3</sup> Também poderia ser considerada a infração antitruste caviar, *a la Zeca Pagodinho*, “*nunca vi, não comi, eu só ouço falar*”. Isso porque, apesar de ser muito comentada por empresários queixosos da concorrência e sempre explicada nos bancos das universidades, a prática de preços predatórios encontra um dilema entre a teoria e a prática. Explico.

A prática de preço predatório consiste na venda de mercadorias ou prestação de serviços a preços injustificadamente abaixo do custo, conforme define o inciso XV do artigo 36 da Lei nº 12.529/2011. Trata-se de conduta com potencial de infringir a ordem econômica, na medida em que a prática intencional de preços excessivamente reduzidos permite que a empresa predadora prejudique a concorrência e ganhe (ou mantenha) poder de mercado por meio da exclusão de concorrentes, ou do desincentivo para que novas

---

<sup>3</sup> JASPER, Eric Hadmann. CAUHY, Bárbara de’Carli. Cabeça de bacalhau do antitruste. Portal Jota, 10 Dez. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/cabeça-de-bacalhau-do-antitruste-10122022>

empresas entrem no mercado. Com isso, há uma limitação à livre concorrência e à livre iniciativa, além de um aumento artificial e predatório de lucros e de participação de mercado.

Para ser capaz de praticar preços abaixo do seu custo, a empresa predadora deve também ser capaz de internalizar os custos excedentes e os prejuízos temporários decorrentes da redução injustificada, para que possa recuperá-los futuramente, com o que se consuma a prática anticoncorrencial. A ilicitude não está no comportamento em si (diminuição de preços), mas sim na estratégia anticompetitiva, tendente a eliminar o concorrente do mercado.

Nos termos do Anexo I da Resolução nº 20/1999 do CADE<sup>4</sup>, os preços predatórios são definidos como práticas restritivas horizontais, cujo objetivo é reduzir ou eliminar a concorrência no mercado. É conceituada, em geral, como uma prática deliberada de preços abaixo do custo variável médio, visando a eliminar concorrentes para, em momento posterior, poder praticar preços e lucros mais próximos do nível monopolista. O exame do preço predatório requer, segundo o documento, análise detalhada das condições efetivas de custos e do comportamento dos preços ao longo do tempo para afastar a hipótese de práticas sazonais normais (como descontos para desova de estoque, por exemplo) ou de outras políticas comerciais legítimas da empresa (como estratégias de entrada, por exemplo), além da análise de comportamento estratégico, avaliando-se as condições objetivas de ganhos futuros potencialmente extraordinários suficientemente elevados e capazes

---

<sup>4</sup> Apesar de a Resolução 20/1999 do CADE ter sido revogada pela Resolução 45/2007 do CADE, o Anexo I não foi expressamente revogado, de modo que se tem entendido que permanece como documento válido para auxiliar na interpretação de práticas restritivas à concorrência. Tomaremos o guia constante do Anexo I em consideração, mas não como orientação determinante, também pelas críticas que lhe foram dirigidas pelo próprio Departamento de Estudos Econômicos do próprio CADE, conforme se verá adiante. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=96756>. Nota-se que o fato de o CADE ter recentemente republicado o Guia para a Análise Econômica da prática de Preços Predatórios por meio da Portaria CADE nº 104/2022, sem ter feito alteração substantiva, é firme indicativo de que o CADE não deve, pelo menos no curto e médio prazo, alterar a forma como analisa os preços predatórios.

de compensar as perdas decorrentes das vendas abaixo do custo (o prejuízo ocorrido durante o período de predação constituiria um “investimento” a ser compensada por lucros extraordinários futuros).<sup>5</sup> Trata-se, assim, de análise de longo prazo.<sup>6</sup>

Por sua vez, o Anexo da Portaria 104/2022 do CADE apresenta um Guia para a Análise Econômica da prática de Preços Predatórios, que substituiu a Portaria SEAE nº 70/2002. O conteúdo de ambas é o mesmo, mas houve adaptações para refletir os dispositivos da Lei nº 12.529/2011.<sup>7</sup> O Guia está dividido em cinco seções que contêm as cinco etapas de análise recomendadas pelo CADE para a correta aferição da prática de preços predatórios. São apresentados diferentes cenários hipotéticos e, na sequência de cada um deles, o Guia aponta as razões pelas quais a prática de preços predatório estaria ou não caracterizada. Além da relação entre custo médio total de produção e preço, o Guia indica que é preciso levar em consideração a estrutura do mercado afetado ao analisar se determinados preços são predatórios. Assim, condições de entrada, condições de oferta e capacidade de financiamento são elementos a serem examinados pelo CADE. De acordo com o referido Guia, para avaliar se uma conduta de preço predatório representa um ilícito concorrencial, é necessário (i) definir um mercado relevante; (ii) no qual as entradas não são fáceis; (iii) há capacidade ociosa; (iv) a empresa acusada tenha condições de financiamento; e (v) o preço seja inferior ao custo variável médio, sabe-se que (vi) sem que exista uma justificativa, como contração repentina da demanda ou excesso repentino de capacidade.

Reconhece-se que a prática de preços predatórios é uma prática anticoncorrencial de maior dificuldade de comprovação e persecução por parte de autoridades antitruste no mundo, em vista de sua complexa metodologia e elevado padrão de prova, agravada pelo fato de lidar diretamente com a liberdade de precificação por parte dos agentes de mercado, elemento

---

<sup>5</sup> Item A.4 do Anexo I da Resolução 20/1996 do CADE.

<sup>6</sup> Item B.3.1.1. do Anexo I da Resolução 20/1996 do CADE.

<sup>7</sup> A Portaria SEAE nº 70/2002 está disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria70\\_2002.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria70_2002.pdf).

que as autoridades antitruste, nelas incluído o CADE, relutam em interferir. Com efeito, são poucos os casos estrangeiros sobre preço predatório.

Apesar do cenário conceitual ora apresentado, a prática antitruste brasileira tem sido reticente com investigações de preços predatórios. Conforme *spoiler* apontado por Jasper e Cauhy, temos um precedente histórico de preços predatórios no Brasil. Para que se possa entender a evolução desse tema, o *Capítulo II* apresentará alguns dos principais casos de preços predatórios no Brasil, explicando como chegamos ao cenário de considerar essa prática a cabeça de bacalhau do antitruste. Em seguida, no *Capítulo III*, visando a contribuir com o avanço da discussão, apresentaremos evoluções recentes no contexto internacional sobre essa prática, em especial sob o ponto de vista dos subsídios governamentais. Com esse novo olhar, serão traçadas primeiras linhas de como ambos os temas se encontram e como novos casos de preço predatório podem surgir diante de um aumento global na concessão de subsídios governamentais. Talvez possamos, enfim, enxergar a cabeça do bacalhau.

## **2. Breve histórico dos preços predatórios no Brasil: como sumiu a cabeça do bacalhau**

Em relação aos precedentes, há registro de uma única condenação datada de 1987 em que o CADE concluiu, após representação da empresa Nortox Agro Química S.A., que a Central de Cooperativas de Produtores Rurais do Rio Grande do Sul Ltda. (“Centrasul”) e a empresa Defesa – Indústria de Defensivo S.A. (“Defensa”) teriam abusado de seu poder econômico ao vender herbicida “por preços inferior ao real, provocando condições monopolísticas”.

Embora não tenha havido novas decisões condenatórias após 1987, há um número razoável de julgados do CADE a respeito do assunto que dão alguma orientação a respeito do padrão de prova e dos aspectos mais relevantes considerados pela autoridade na análise de supostos preços predatórios. Destacamos a seguir casos emblemáticos que merecem especial atenção e, ao final deste item, apresentamos uma tabela resumida contendo os

casos de preços predatórios examinados pelo CADE durante a vigência da Lei nº 12.529/2011:

O primeiro deles teve como ponto de partida a representação do Sindicato da Indústria da Extração do Sal no Estado do RN (“SIESAL”) e da Federação das Indústrias do Estado do RN (“FIERN”), sendo que o CADE analisou em caráter preliminar se Emprepar S.A. (“Emprepar”) teria praticado preços predatórios, via subcotação de frentes marítimos, no mercado de fornecimento de sal a granel.<sup>8</sup> A análise do CADE observou as etapas do Guia para a Análise Econômica da prática de Preços Predatórios mencionadas acima, tendo superado as fases de definição de mercado relevante e condições de entrada (desfavoráveis). Ao avaliar a possibilidade de reentrada dos concorrentes que supostamente teriam sido excluídos do mercado em decorrência da prática de preços predatórios, o CADE concluiu que o fato de tais concorrentes atuarem em outros mercados de produção de sal (que não a granel) faz com que a sua reentrada posterior, em caso de eventual aumento de preços de Emprepar, seja possível. Não haveria, portanto, racionalidade econômica. Vale dizer que o CADE considerou, em sua análise, informações de diferentes empresas do grupo econômico de Emprepar em vista de sua operação verticalizada.

O segundo caso consiste em processo administrativo instaurado pelo CADE após denúncia de práticas de preços predatórios apresentada por Bann Química contra Dystar no mercado de índigo *blue* reduzido.<sup>9</sup> Naquela oportunidade, o CADE indicou que condições de entrada e capacidade de autofinanciamento da prática eram aspectos importantes a serem analisados, tendo ao final concluído que a entrada naquele mercado era provável e tempestiva – corroborada pela recentíssima entrada de novo concorrente – e que Dystar não teria capacidade de autofinanciamento em vista do processo de recuperação judicial que enfrentava.

O terceiro caso diz respeito à representação de Ipiranga e da refinaria Manguinhos contra Petrobrás, em que o CADE novamente examinou

---

<sup>8</sup> CADE. Averiguação Preliminar nº 08012.001022/2008-25.

<sup>9</sup> CADE. Processo Administrativo nº 08012.007189/2008-08.

preliminarmente o tema.<sup>10</sup> Com relação à acusação da prática de preços predatórios, embora um dos Conselheiros do CADE tenha votado pelo prosseguimento das investigações diante de indícios de preços predatórios praticados pela Petrobras, os demais conselheiros decidiram pelo arquivamento, em razão da natureza do mercado de refino de petróleo, sem uma análise detida das especificidades do caso.

O quarto caso se refere-se a processo administrativo em que o CADE examina se Itaú Unibanco S.A. e Redecard S.A. praticaram preços predatórios no mercado nacional de credenciamento. A SG/CADE recomendou o arquivamento<sup>11</sup> do caso, em vista da falta de clareza de que as receitas obtidas teriam sido inferiores aos custos ou mesmo de que a suposta prática tenha resultado em prejuízos. Além disso, a instrução revelou que os principais concorrentes das representadas continuaram obtendo lucros expressivos no mercado durante todo o período, afastando, portanto, a caracterização de preços predatórios. O interessante deste caso é que, no curso da instrução probatória, a SG/Geral do CADE pediu para que o Departamento de Estudos Econômicos do CADE (“DEE”) examinasse o caso e, apesar de ter concluído pelo arquivamento do processo, fez questionamentos relevantes a respeito do Guia para a Análise Econômica da prática de Preços Predatórios.<sup>12</sup> O DEE discorreu sobre as dificuldades para a avaliação da capacidade de financiamento e indicou que a própria comparação entre preço e custo médio variável proposta pelo Guia é controversa. Defendeu, ainda, que o Guia deve ser lido como um ponto de partida somente, e não como um conjunto imutável de regras.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> CADE. Averiguação Preliminar nº 08012.007897/2005-98. Informações extraídas de <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/contribuicoes-do-cade/ambiente-concorrencial-setor-refino-cade.pdf>.

<sup>11</sup> CADE. Nota Técnica nº 54/2022, de 7.11.2022.

<sup>12</sup> CADE. Nota Técnica nº 21/2022, datada de 26.7.2022.

<sup>13</sup> “Portanto, em que pese seja possível utilizar a lógica e os ensinamentos do Guia de Análise de Preços Predatórios para a avaliação se a conduta das requerentes é passível de caracterização como tal, o importante é avaliar se é possível haver algum tipo de teoria de dano factível, ao invés de se querer aplicar o Guia como um conjunto de regras imutáveis ou mesmo indiscutíveis. O

Apesar desse histórico com mais arquivamentos de preços predatórios do que de condenações, a SG/CADE já sinalizou, em caso recente sobre esse tema, que o fato de não ter havido condenação de preços predatórios até o momento não significa que não poderá haver casos futuros.<sup>14</sup>

A tabela abaixo consolida os julgados do CADE (a partir de 2010) sobre o tema de preços predatórios, indicando em qual fase do Guia a investigação encontrou maiores dificuldades:

**Tabela 1 – Consolidado de precedentes do CADE sobre preços predatórios na vigência da Lei 12.529/2011<sup>15</sup>**

Ano Decisão	Representada	Mercado Relevante	Conclusão	Decisão
2012	Empremar	Sal para uso químico	Não foi demonstrada racionalidade econômica da conduta, afastando a necessidade de intervenção por parte do CADE. Foram verificadas condições facilitadoras da reentrada de concorrentes em caso de aumento de preço.	Arquivamento
2012	AMBEV	Refrigerantes	Não há posição dominante pela acusada, impedindo que venha a impor com sucesso a prática de preços predatórios.	Arquivamento
2012	Petrobrás	Óleo Diesel em São Luís (MA) e Araucária (PR)	Não houve análise das etapas do Guia. O CADE determinou o arquivamento por conta da estrutura de oferta da Petrobrás, tendo a redução de preços sido resultado de questões logísticas do mercado.	Arquivamento
2013	SPAL Indústria de Bebidas (Refrigerante Simba)	Refrigerantes	Não foi demonstrada a racionalidade econômica da conduta, afastando a necessidade de intervenção por parte do CADE	Arquivamento

Guia de análise é apenas um ponto de partida analítico, mas não uma lista exaustiva de procedimentos, muito menos passos que devam ser obedecidos de maneira sequencial e obrigatória.”

<sup>14</sup> Nota Técnica nº 54/2022 proferida pela Superintendência-Geral do CADE em 7.11.2022 no âmbito do Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77.

<sup>15</sup> A tabela acima foi preparada com base nos julgados sob a vigência da Lei nº 12.529/2011. Antes disso, sob a vigência da Lei nº 8.8884/1994, houve determinados julgados relevantes envolvendo a prática de preços predatórios. Um deles é o Processo Administrativo nº 08000.013002/95-97, em que o Conselheiro Mércio Felsky optou por fazer uma comparação preço-custo e concluiu, ao final, que os preços praticados por Labnew não estavam abaixo do custo variável médio.



Ano Decisão	Representada	Mercado Relevante	Conclusão	Decisão
			Não há barreiras à entrada, impedindo futuramente a recuperação dos prejuízos obtidos no período da predação.	
2013	Dystar	Índigo Blue	Mercado com baixas barreiras à entrada, o que impede a fruição de lucros futuros extraordinários, a incentivar a conduta de preços predatórios. Em vista da definição restritiva do mercado relevante adotada pelo Relator, Dystar não tem posição dominante no mercado, afastando a caracterização da conduta. Há outras empresas no mercado com capacidade de atender a demanda dos consumidores. Dystar apresentou pedido de Recuperação Judicial e Falência em 2009.	Arquivamento
2016	Support Produtos Nutricionais Ltda	Produtos PKU	Não há Posição Dominante	Arquivamento
2016	White Martins	Gases industriais e médicos MS	A participação de mercado da acusada se mantém estável, sendo que não restou comprovada a prática de preços predatórios, pois o preço na maioria dos casos ficou acima do custo médio.	Arquivamento
2016	Nuchtech do Brasil	Scanners de Raio X	Procedimento Preparatório em que não foram demonstrados indícios de preços predatórios. Nuchtech era entrante no mercado e teve capacidade de ofertar preços inferiores.	Arquivamento
2017	Diversas	Leite Pasteurizado Tipo C no Sul do Rio Grande do Sul	custoso CADE não seguiu o passo-a-passo do Guia. Houve condenação de outras condutas, mas não de preço predatório. SG-CADE entendeu que não havia elementos suficientes para comprovação de preços inferiores ao custo. A acusação é de que os preços inferiores teriam sido utilizados para forçar a participação de <i>players</i> no suposto cartel.	Arquivamento da Conduta de Preço Predatório
2017	Cascol Combustíveis para Veículos Ltda	Gasolina Comum no Distrito Federal	A acusação de preços predatório não foi comprovada e o Guia não foi seguido. A suspeita do CADE era que os preços baixos não eram resultado da prática de preço predatório, mas sim do efeito do cartelização no setor que estaria mantendo os preços em patamares artificialmente elevados.	Arquivamento
2018	Uber do Brasil Tecnologia Ltda	Transporte por Aplicativo	Em sede de Procedimento Preparatório, as etapas do Guia não foram seguidas, tendo o CADE identificado poucas barreiras à entrada no mercado, o que dificultaria a prática de preços predatórios.	Arquivamento
2019	Abbott Laboratórios	Anti-Retrovirais	Diferença de Preços não era condizente com a prática.	Arquivamento

Ano Decisão	Representada	Mercado Relevante	Conclusão	Decisão
2019	Rodopetro e outras	Distribuição de Etanol Hidratado e Gasolina tipo C RJ	Não há posição dominante	Arquivamento
Suspensão	Petrobrás	Mercado de Refino	–	Suspensão pelo TCC

Fonte: Revista do IBRAC nº 1/2022 e elaboração própria.

### 3. Novos movimentos sobre preços predatórios no exterior e como encontrar a cabeça do bacalhau diante de subsídios governamentais

Recentemente, há pelo menos dois movimentos que evidenciam uma retomada da atenção ao tema do preço predatório e indicam que há também aspectos controversos na análise de preços predatórios em outros países. Em recente caso envolvendo suposta prática de preço predatório pela empresa Qualcomm na Europa, está sendo rediscutida a metodologia de cálculo do custo na comparação com o preço.<sup>16</sup> Nos Estados Unidos, preços predatórios também estão em evidência, após de o FTC ter publicado novas diretrizes relacionadas à Seção 5 do FTC Act, que dão força ao combate de práticas desleais de concorrência, dentre as quais os preços predatórios.<sup>17</sup>

Parte do ceticismo em torno dos casos de preço predatório é resultado da ideia de que a precificação abaixo do custo para expulsar os concorrentes do mercado é considerada irracional (e, portanto, sequer mereceria a atenção das autoridades antitruste), basicamente por duas razões: (1) existiriam maneiras mais lucrativas (por exemplo, aquisições) de eliminar concorrentes, e (2) futuros aumentos de preços resultariam em novas entradas (mercados com lucros exorbitantes atraem novos entrantes)<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> [https://content.mlex.com/#!/content/1456133?referrer=search\\_linkclick](https://content.mlex.com/#!/content/1456133?referrer=search_linkclick)

<sup>17</sup> [https://content.mlex.com/#!/content/1424559?referrer=search\\_linkclick](https://content.mlex.com/#!/content/1424559?referrer=search_linkclick)

<sup>18</sup> Gomez, R., J. Goeree and C. Holt (2008), “Predatory Pricing Rare Like A Unicorn”, Handbook of Experimental Economics Results, Vol. Volume 1, pp. 178-184, [https://doi.org/10.1016/S15740722\(07\)00022-4](https://doi.org/10.1016/S15740722(07)00022-4).

No entanto, como será discutido mais adiante, no caso de subsídios governamentais, pode haver outros fatores em jogo que tornem menos relevante a segunda razão para tornar os preços predatórios irracionais (ou seja, futuros aumentos de preços). Certas empresas subsidiadas, incluindo empresas estatais, podem implementar a política industrial governamental explícita ou implícita, em vez de buscar maximizar o lucro. As empresas que não buscam maximizar seus lucros de longo prazo podem se envolver em predação sem recuperação.<sup>19</sup> Isso significa que o destinatário de tais subsídios pode não (precisar e/ou querer) aumentar os preços após o período predatório, ainda que eventualmente leve a ineficiências alocativas e dinâmicas.

Conforme apresentado em artigo anterior<sup>20</sup>, os subsídios podem ser concedidos sob diferentes roupagens, tais como gastos governamentais diretos, incentivos fiscais, injeções de capital, empréstimos bonificados, suporte de preços, entre outras.<sup>21</sup> O oferecimento de subsídios é um aspecto relevante de qualquer política industrial e tem crescido nos últimos anos em razão de diferentes eventos como a necessidade de recuperação da economia após os efeitos adversos da pandemia do COVID-19 e incentivos atrelados à mudança climática e transformação digital.

Há quem considere os subsídios ferramentas de desequilíbrio do mercado pelo fato de poder causar ineficiências, distorções de preços e incentivos alterados. Por exemplo, não é raro que exportações sejam im-

---

<sup>19</sup> Capobianco, A. and H. Christiansen (2011), *Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options*.

<sup>20</sup> ATHAYDE, Amanda. MEDRADO, Renê. MARSSOLA, Julia. Subsídios, comércio internacional e concorrência - Novos ventos na União Europeia e na OCDE e possíveis impactos para o Brasil. Migalhas, 02 de Fevereiro de 2023.

<sup>21</sup> Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), Banco Mundial (BM) e Organização Mundial do Comércio (OMC). *Subsidies, Trade, and International Cooperation*, OECD Publishing, Paris. Apr. 2022. Disponível em: [https://www.oecd-ilibrary.org/trade/subsidies-trade-and-international-cooperation\\_a4f01ddb-en](https://www.oecd-ilibrary.org/trade/subsidies-trade-and-international-cooperation_a4f01ddb-en)

pulsionadas por subsídios governamentais, afetando a posição de mercado do beneficiário ao mesmo tempo em que prejudica a indústria doméstica afetada, sendo os efeitos propagados na cadeia produtiva e na tomada de decisão dos agentes de mercado direta e indiretamente envolvidos. Em vista disso, a concessão de subsídios pode ter repercussões no âmbito do comércio internacional e da concorrência.

Essa é a dupla face dos subsídios: de um lado, os governos concedem subsídios e, de outro, para enfrentar as distorções causadas, os regulam. A perspectiva concorrencial dos subsídios, que até então passava despercebida<sup>22</sup>, passou a chamar a atenção. Avanços estão sendo notados com a introdução e o uso de mecanismos de triagem de investimentos estrangeiros (FDI) na União Europeia (UE).<sup>23</sup>

Em 22 de abril de 2022, foi publicado estudo conjunto entre Fundo Monetário Internacional (FMI), OCDE, Banco Mundial (BM) e OMC, intitulado “Subsídios, Comércio e Cooperação Internacional”.<sup>24</sup> O trabalho sugere que o uso crescente de subsídios distorcivos altera os fluxos de comércio e investimento, diminui o valor das obrigações tarifárias e outros compromissos de acesso ao mercado e reduz o apoio público ao comércio aberto.

---

<sup>22</sup> Não se confunde aqui com o mecanismo de controle interno de auxílios estatais da União Europeia, EU State aid law, aplicada pela Direção-Geral de Concorrência da Comissão Europeia. As regras da OMC sobre subsídios e a legislação da UE sobre auxílios estatais não são equivalentes e diferem substancialmente em escopo e aplicação. Para uma análise detalhada dessas diferenças, consulte LUENGO, Gustavo, Regulation of Subsidies and State Aids in WTO and EC Law: Conflicts in International Trade Law, Kluwer Law International, 2006, e RUBINI, Luca. The definition of subsidy and state aid: WTO and EC Law in comparative perspective. Oxford University Press, 2009.

<sup>23</sup> União Europeia. Foreign Direct Investment (FDI). Disponível em: [https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment\\_en](https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en)

<sup>24</sup> IMF, OECD, the World Bank, WTO, Subsidies, Trade and International Cooperation, April 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/analytical-notes/Issues/2022/04/22/Subsidies-Trade-and-International-Cooperation-516660>

Em setembro de 2022, o Congresso dos Estados Unidos aprovou o Decreto de Modernização da Notificação de Atos de Concentração,<sup>25</sup> ainda não sancionado pela Presidência, que inclui o Decreto para Divulgação de Subsídios Estrangeiros em Atos de Concentração. A nova regulamentação estabelece que empresas envolvidas em operações de concentração econômica nos Estados Unidos deverão reportar contribuição financeira ou subsídios recebidos por governo estrangeiro.<sup>26</sup>

De forma semelhante aos Estados Unidos, em 28 de novembro de 2022, o Conselho da União Europeia adotou o Regulamento de Subsídios Estrangeiros, com entrada em vigor e aplicação a partir de meados de 2023. O Regulamento trará repercussões nas operações de fusão e aquisição e em licitações públicas no mercado interno europeu.<sup>27</sup> Assim, a investigação de subsídios estrangeiros<sup>28</sup> na União Europeia não está mais limitada à área de comércio internacional da Comissão Europeia, pois passa a ser notificada e analisada também pelo sistema de defesa da concorrência.

Em termos macrorregionais, no final de 2022, a OCDE abordou esse tema no seu Comitê de Concorrência.<sup>29</sup> O documento aponta que o tema de subsídios geralmente está dissociado das investigações de cartel, já que para esse tipo de conduta o que importa é se houve acordo entre concorrentes. Há, porém, novas interfaces que podem ser exploradas nessa ótica de intersecção entre subsídios e concorrência.

---

25 No original, em inglês, “Merger Filing Fee Modernization Act of 2022”.

26 Leia mais em : White&Case, US Merger Filing Fees to Increase Dramatically for Large Deals, 27 December 2022, disponível em : <https://www.whitecase.com/insight-alert/us-merger-filing-fees-increase-dramatically-large-deals>

27 Comissão Europeia. Regulamento sobre Subsídios Estrangeiros. 2022. Disponível em: [https://competition-policy.ec.europa.eu/international/foreign-subsidies\\_en](https://competition-policy.ec.europa.eu/international/foreign-subsidies_en)

28 Relembra-se que não se abarcam aqui as regras para auxílios estatais (EU State aid), implementadas pela Direção-Geral da Concorrência da Comissão Europeia e, portanto, tratadas no arcabouço jurídico e institucional da concorrência.

29 OECD. Subsidies, Competition and Trade. 2022. Disponível em: [www.oecd.org/daf/competition/subsidies-competition-and-trade-2022.pdf](http://www.oecd.org/daf/competition/subsidies-competition-and-trade-2022.pdf)

Um primeiro ponto diz respeito à possibilidade de os subsídios fortalecerem financeiramente agentes econômicos de modo a criar, manter ou melhorar a posição dominante de determinados agentes econômicos.<sup>30</sup> Ou seja, em um mercado em que a concessão de crédito é restrita, a obtenção de subsídios pode se mostrar como um instrumento de fortalecimento da posição de mercado. Uma operação de concentração econômica, por exemplo, pode ser viabilizada justamente tendo como base o suporte financeiro de um subsídio, distorcendo a concorrência.

Ademais, a existência de empresas com “deep pockets” provenientes de subsídios, poderia ser tratada como uma barreira à entrada de outros concorrentes no mercado, impactando, por exemplo, análises em investigações de condutas unilaterais e em atos de concentração. Essa força financeira viabilizada pelos subsídios pode ser também potencialmente anticompetitiva, tanto como conduta unilateral autônoma, quanto como análise de habilidade e incentivo em concentrações econômicas, na medida em que viabilize estratégias como a de preço predatório (abaixo do custo, em termos gerais) por um determinado período, compensando perdas de faturamento com preços maiores em um período futuro, ou mesmo em um mercado diferente do produto da predação. Ademais, há que se ter em mente que, em especial para empresas estatais que se beneficiem de subsídios, o objetivo de recuperação das perdas de faturamento durante o período da predação não é uma pré-condição à configuração da conduta, já que não há, necessariamente, um objetivo de maximização dos lucros dessas empresas (simplesmente porque as perdas já estão sendo compensadas no presente).

Ou seja, na prática de preço predatório, para ser capaz de praticar preços abaixo do seu custo, a empresa predadora deve ser capaz de internalizar os custos excedentes e os prejuízos temporários decorrentes da redução injustificada. A concessão de subsídios permite que a conduta de preços

---

<sup>30</sup> Nesse ponto, recorda-se que um dos elementos considerados na análise da predação é sobre a capacidade de autofinanciamento da prática. A concessão de financiamento público, externo, mediante subsídio (por meio de crédito subsidiado ou outra forma de subsídio) reforçaria a possibilidade de adoção de comportamento predatório.

predatórios seja sustentada pela empresa sem onerá-la de forma significativa no presente, o que é ainda mais efetivo quando a empresa não possui como objetivo a maximização de seus lucros, como aquelas beneficiadas por subsídios.<sup>31</sup>

Neste documento da OCDE de 2022, foram identificados quatro desafios para integrar a análise dos subsídios na perspectiva antitruste: (i) determinar a existência de subsídios não é trivial; (ii) aquisições com subsídios de empresas estatais podem criar elementos específicos para a operação de M&A; (iii) subsídios podem complicar a determinação dos custos para a análise de preço predatório; (iv) em jurisdições nas quais recuperação é uma pré-condição para a predação, atenção deve ser dada ao fato de que subsídios de empresas estatais podem não ter como objetivo a maximização dos lucros.

Para fins do presente artigo, concentrar-nos-emos inicialmente no desafio de (iii), de os subsídios complicarem a determinação dos custos para a análise de preço predatório. Há que se considerar que a autoridade concorrencial precisa determinar que o agente detentor de posição dominante abusa de sua condição praticando preços abaixo dos custos. Assim, reconhecendo que a principal dificuldade em investigações de preço predatório é estabelecer o custo que será utilizado como base para a análise, em casos que envolvam subsídios, há uma variável adicional. Ou seja, a diferença entre preço e custo em casos envolvendo subsídios é, na verdade, a diferença entre preço e custo que a empresa incorreria em um cenário sem subsídios, ou seja, com o custo “verdadeiro”.

---

<sup>31</sup> Nesse sentido, publicação “Subsidies, Competition and Trade” da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Disponível em: <https://www.oecd.org/competition/subsidies-competition-and-trade.htm>. Ver também o artigo “Subsídios, comércio internacional e concorrência - Novos ventos na União Europeia e na OCDE e possíveis impactos para o Brasil”. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/381032/subsidios-comercio-internacional-e-concorrencia>

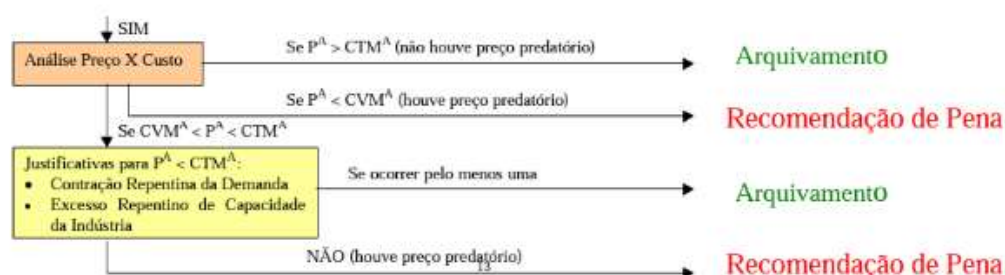
O Anexo da Portaria CADE nº 104/2022 apresenta um Guia para a Análise Econômica da prática de Preços Predatórios.<sup>32</sup> Segundo seus termos, seriam necessários 5 (cinco) elementos para uma recomendação de condenação por preço predatório: (1) definição do mercado relevante de produto e geográfico; (2) análise das condições de entrada; (3) análise das condições de oferta; (4) análise das condições de financiamento; e (5) análise da relação preço vs. custo. Assim, parece-nos que, diante da situação posta, haveria uma modificação no item (5) do fluxo de análise. Ao custo da empresa seria adicionado o montante do subsídio, que configuraria um recálculo do custo, que seria elevado quando comparado ao preço. A imagem a seguir evidencia como se daria, a nosso ver, a mudança na análise do preço predatório quando houver a concessão de subsídios:

---

<sup>32</sup> CADE. Portaria CADE nº 104/2022. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria70\\_2002.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria70_2002.pdf).



## Imagem 2 – Análise preço vs custo em casos de preço predatório tradicionais e com subsídios



### ANÁLISE PREÇO VS CUSTO TRADICIONAL

Hipótese 1: Preço < Custo Variável Médio

Hipótese 2: Custo Variável Médio < Preço < Custo Total Médio

### ANÁLISE PREÇO VS CUSTO COM SUBSÍDIOS

Hipótese 1: Preço < Custo Variável Médio + Subsídios

Hipótese 2: Custo Variável Médio + Subsídios < Preço < Custo Total Médio + Subsídios

Fonte: Guia CADE, adaptada pelos autores.

Dito isso, concentrar-nos-emos no desafio de (iv), de recuperação das perdas ser uma pré-condição para a predação. A OCDE explica que em algumas jurisdições há o entendimento de que, para a predação alcançar os resultados almejados, uma empresa deveria ter poder de mercado suficiente a ponto de conseguir recuperar as perdas financeiras decorrentes do período de predação. Esse fator poderia levar a conclusões equivocadas em certos casos, quando houver outros fatores para além da recuperação das perdas como fator para a predação.

Há diversas críticas à teoria de recuperação como elemento necessário para a configuração da predação, e uma dessas críticas advém do argumento de que a recuperação pode se fazer de diversas formas, que nada podem ter a ver com uma recuperação econômica direta dos preju-

ízos. A primeira forma de recuperação pode ser a criação de uma reputação de *crazy firm* (“empresa louca”), que estaria disposta a arriscar a própria sobrevivência para ganhar fatias de mercado. A segunda forma de recuperação seria não no mercado em que ocorre a predação, mas em outros mercados, na medida em que a reputação criada em um mercado faz com que os concorrentes em outros mercados pensem duas vezes antes de adotar estratégias competitivas agressivas contra o predador.

Recorde-se que os programas estatais concedidos por um governo evidenciam que a concessão de subsídios não tem por objetivo a maximização dos lucros, de modo que a predação não tem por objetivo a recuperação dos gastos com a predação no curto prazo. Assim, a dificuldade apresentada pela OCDE, portanto, de se evidenciar a estratégia de recuperação dos lucros após o período da predação<sup>33</sup> se torna mais sutil em casos envolvendo subsídios. No caso de subsídios governamentais, pode haver outros fatores em jogo que tornem menos relevantes preços predatórios irracionais (ou seja, futuros aumentos de preços). Certas empresas subsidiadas, incluindo empresas estatais, podem implementar a política industrial governamental explícita ou implícita, em vez de buscar maximizar o lucro. Ou seja, a empresa predadora pode ser uma empresa que executa uma política industrial governamental e que, portanto, não busca maximizar seus lucros de longo prazo, de modo que podem se envolver em predação sem recuperação de perdas. Isso significa que o destinatário de tais subsídios pode não (precisar e/ou querer) aumentar os preços após o período predatório, mas isso pode, no entanto, levar a ineficiências alocativas e dinâmicas.

---

<sup>33</sup> Assim, o requisito da recuperação dos gastos – identificado como condição para uma investigação no Brasil, nos termos do documento da ICN de 2008 sobre preços predatórios (nota de rodapé 58). ICN. Report on Predatory Pricing. 2008. – passa a ser preenchido automaticamente com a constatação da existência de subsídios. Segundo Calixto Salomão Filho, os critérios neoclássicos da possibilidade de recuperação são baseados em premissas equivocadas. Segundo o autor, poder financeiro e lucros acumulados comparativamente muito superiores aos da vítima da predação já seriam suficientes para levar adiante uma predação com boas chances de sucesso. SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito concorrencial: as condutas. 2007.

#### 4. Considerações finais

A tese apresentada neste artigo, embora detenha elevado de grau complexidade, poderá ser apresentada dentro de um contexto de novos contornos e desafios da política de defesa concorrencial no Brasil, estando alinhada com as preocupações que as autoridades estrangeiras de vanguarda (em especial, a Comissão Europeia) têm apresentado, à luz das complexidades atualmente presentes no âmbito do Comércio Internacional, em especial quanto à concessão de subsídios distorcivos ao processo competitivo.

Em apertada síntese, visualizamos que, a partir de representação fundamentada no art. 36, §3º, inciso XV, da Lei n. 12.529/2011 (“vender mercadoria ou prestar serviços injustificadamente abaixo do preço de custo”) e apresentada ao CADE, é possível a abertura de Inquérito Administrativo para investigar, ainda que de modo inédito, um caso de preços predatórios que envolva subsídios estrangeiros concedidos a empresas estrangeiras que exportam para o Brasil. Quem sabe assim, poderemos finalmente encontrar a cabeça de bacalhau que estava perdida no antitruste.

#### Referências

ATHAYDE, Amanda. MEDRADO, Renê. MARSSOLA, Julia. Subsídios, comércio internacional e concorrência - Novos ventos na União Europeia e na OCDE e possíveis impactos para o Brasil. *Migalhas*, 02 de Fevereiro de 2023.

BEVIGLIA-ZAMPETTI, The Uruguay Round Agreement on Subsidies – A Forward-Looking Assessment. *Journal of World Trade*, no. 5, 1996.

CADE. Averiguação Preliminar nº 08012.001022/2008-25.

CADE. Averiguação Preliminar nº 08012.007897/2005-98.

CADE. Portaria CADE nº 104/2022.

CADE. Processo Administrativo nº 08012.007189/2008-08.

CADE. Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77.

CADE. Resolução 20/1996.

CAPOBIANCO, A. H. CHRISTIANSEN. Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options. 2011.

DIAMOND, R. Privatization and the Definition of Subsidy: A Critical Study of Appellate Body Textualism. *Journal of International Economic Law*, 2008, p. 649-654.

GOMEZ, R., J. GOEREE, C. HOLT, Predatory Pricing Rare Like A Unicorn, *Handbook of Experimental Economics Results*. 2008. Vol. Volume 1, pp. 178-184.

FMI, OCDE, BM e OMC. Subsidies, Trade, and International Cooperation, OECD Publishing, Paris. Apr. 2022.

ICN. Report on Predatory Pricing. 2008.

JASPER, Eric Hadmann. CAUHY, Bárbara de'Carli. Cabeça de bacalhau do antitruste. Portal Jota, 10 Dez. 2022.

LUENGO, Gustavo, Regulation of Subsidies and State Aids in WTO and EC Law: Conflicts in International Trade Law, Kluwer Law International, 2006.

OECD. Subsidies, Competition and Trade. 2022.

RUBINI, Luca. The definition of subsidy and state aid: WTO and EC Law in comparative perspective. Oxford University Press, 2009.

SEAE. Portaria SEAE nº 70/2002.

UNIÃO EUROPEIA. Foreign Direct Investment (FDI).

SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito concorrencial: as condutas. 2007.