

Recebido: 07/08/2024  
Aprovado: 30/12/2024

# TEORIA DA *FAILING FIRM* DEFENSE E OS ATOS DE CONCENTRAÇÃO NO ÂMBITO DO CADE

## *THEORY FAILING FIRM DEFENSE AND MERGER CONTROL AT CADE*

*Fabio Campelo Conrado de Holanda*<sup>1</sup>

*Lise Barroso*<sup>2</sup>

**SUMÁRIO:** Introdução. 1. A interseção da insolvência empresarial e o poder concorrencial. 2. A Teoria da *Failing Firm Defense* e sua aplicação no direito comparado. 3. A incorporação da teoria no direito brasileiro e a sua aplicação no âmbito do CADE. Conclusão. 5. Referências.

<sup>1</sup> Doutor em Ciência Política pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre e bacharel em Direito pela Universidade Federal do Ceará (UFC). Professor do Programa de Mestrado em Direito Privado do Centro Universitário 7 de Setembro (UNI7). Procurador Federal.

<sup>2</sup> Mestranda Centro Universitário 7 de Setembro (UNI7). Bacharela em Direito pela Universidade de Fortaleza (Unifor).

**RESUMO:** Empresas que estejam em crise econômico-financeira ou em vias de ter sua falência decretada comumente precisam liquidar o seu ativo, seja em prol do soerguimento, seja para o fim de pagamento dos credores. Sendo possível uma interseção do direito da insolvência com o direito antitruste, na medida em que os atos de liquidação do ativo possam resultar, preenchidos os requisitos, em um ato de concentração, devendo submeter a apreciação da operação ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). O tratamento da empresa em crise deve ser especial, por isso criou-se a Teoria da *Failing Firm Defense* (FFD). A teoria é suscitada como tese de defesa por agentes econômicos que precisam realizar operações de concentração e não conseguem preencher os requisitos para a sua aprovação junto à autoridade antitruste, contudo, dadas as condições financeiras ruins, pela adoção da teoria, poderiam vislumbrar um tratamento diferido. Tal teoria possui aplicação no Brasil, pois já foi examinada em diversos julgados do CADE, inclusive consta em sua Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal. O presente artigo pretende examinar a incorporação da Teoria FFD no Brasil, especialmente nos procedimentos perante o CADE, para compreender a análise dos critérios para a sua aplicação, utilizando uma abordagem dedutiva, apoiada em revisão bibliográfica e análise de precedentes administrativos. A análise contribui para a comunidade jurídica, pois fornece subsídios para conhecer os critérios. Em conclusão, vê-se que houve a incorporação da Teoria da FFD, o que poderá embasar a construção das teses de defesa das empresas em crise.

**PALAVRAS-CHAVE:** Insolvência empresarial. Direito concorrencial. Atos de concentração. CADE. Teoria da *Failing Firm Defense*.

**ABSTRACT:** Companies that are in economic and financial crisis or are about to be declared bankrupt often need to liquidate their assets, either to recover or to pay their creditors. It is possible for insolvency law to intersect with antitrust law, since the liquidation of assets may result, if the requirements are met, in an act of concentration, and the transaction must be submitted for review to the Administrative Council for Economic Defense (CADE). Companies in crisis must be treated in a special way, which is why the Failing Firm Defense (FFD) Theory was created. The theory is raised as a defense thesis by economic agents that need to carry out concentration operations and are unable to meet the requirements for their approval by the antitrust authority. However, given their bad financial conditions, by adopting the theory, they could envision deferred treatment. This theory is applicable in Brazil, as it has already been examined in several CADE judgments and is also included in its Guide for Analysis of Acts of Horizontal Concentration. This article aims to examine the incorporation

of the FFD Theory in Brazil, especially in procedures before CADE, to understand the analysis of the criteria for its application, using a deductive approach, supported by a bibliographic review and analysis of administrative precedents. The analysis contributes to the legal community, as it provides subsidies for understanding the criteria. In conclusion, it is clear that the FFD Theory has been incorporated, which may support the construction of defense theses for companies in crisis.

**KEYWORDS:** Corporate insolvency. Competition law. Acts of concentration. CADE. Failing Firm Defense Theory.

## INTRODUÇÃO

O empresário individual e a sociedade empresária, na dinâmica da economia e no desenvolvimento de suas atividades negociais, podem experienciar uma situação de crise econômico-financeira ou até mesmo de um estado falimentar. Nesse contexto, a Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (Lei de Falências e Recuperação de Empresas – LRF), irá disciplinar as regras pertinentes à recuperação e à falência dessas empresas.

Importa atentar que a insolvência empresarial possui habitualmente um momento de liquidação de ativos. Explica-se: primeiramente, nas recuperações judiciais, o devedor, ao apresentar o Plano de Recuperação nos autos, deverá no corpo do documento, explicitar os meios de recuperação, a fim de convencer seus credores sobre a sua viabilidade econômica. Como meio de recuperação, a partir da leitura do art. 50, da LRF, apresentam-se as fusões, incorporação, venda parcial dos bens, entre outros.

Desse modo, nas recuperações, é possível vislumbrar a possibilidade de ocorrer um ato de concentração, a partir, como visto, do Plano de Recuperação. Não muito diferente, verifica-se na falência que, após a sua decretação, tem como finalidade primordial a liquidação do seu ativo para o pagamento do passivo, podendo incorrer nessa venda dos ativos em hipótese de configuração de operação de concentração.

Por essa razão, claramente, visualiza-se a interseção do direito empresarial com o direito concorrencial, já que a empresa insolvente poderá ter, na liquidação do ativo, a necessidade de submissão da operação ao CADE para sua aprovação.

Nessa perspectiva, seria possível que um ato de concentração almejado por determinados agentes econômicos, sendo um deles, uma empresa em crise, venha a buscar a apreciação e autorização da operação junto à autoridade antitruste. Contudo, ao ter seu pedido analisado, a autoridade poderia concluir pela reprovação devido à violação à concorrência. Nesse caso, se ocorresse a reprovação do ato, a empresa teria toda a saída dos seus ativos do mercado, não preservando em nada a estrutura ou sua função social.

Por esse motivo, criou-se a Teoria da *Failing Firm Defense*, a qual torna possível a manutenção da empresa ou a preservação dos ativos no mercado, pois “os critérios utilizados pelo CADE para a análise concorrencial poderiam ser distendidos, de forma a se permitir operações que, normalmente, trariam algum risco ao mercado” (Oliveira, 2011, p. 2). Nesse cenário, nota-se o estabelecimento de um conflito entre os Princípios da Livre Concorrência e os da Preservação da Empresa, sendo certo que esse último teria verdadeira prioridade em relação ao primeiro pela adoção da Teoria da FFD (Gonçalves; Pamplona, 2019, p. 3). O Brasil já reconhece, em seus julgados do CADE, a aplicação da Teoria da FFD, inclusive consta no seu Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal:

A prática internacional e a jurisprudência do Cade têm adotado extrema cautela na aplicação dessa teoria, restringido sua validade a casos em que as requerentes comprovem, cumulativamente, a satisfação das seguintes condições: (i) Caso reprovada a operação, a empresa sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em decorrência de suas dificuldades econômicas e financeiras; (ii) Caso reprovada a operação, os ativos da empresa não iriam permanecer no mercado, o que poderia significar uma redução da oferta, um maior nível de concentração do mercado e uma diminuição do bem-estar econômico 21; e (iii) Se a empresa demonstrar que empreendeu esforços na busca de alternativas com menor dano à concorrência (por exemplo, por meio de compradores alternativos ou de um processo de recuperação judicial) e que não resta outra solução para a manutenção de suas atividades econômicas que não a aprovação da operação (Brasil; CADE, 2016, p. 55).

O CADE, portanto, reconhece a FFD e ainda estabelece os requisitos necessários para a sua aplicação. Nessa proposta, o presente artigo pretende analisar os critérios fixados na Guia para Análise de Atos de Concentração, a fim de compreender a dinâmica probatória utilizada pelas empresas em crise para viabilizar os atos de concentração pretendidos.

A despeito do que já foi escrito internacionalmente sobre o tema da *Failing Firm Defense*, existem poucos trabalhos acadêmicos que abordem o aspecto probatório no caso concreto, analisando os julgados do CADE, por isso o estudo ganha relevância, podendo inclusive auxiliar na melhor compreensão dos agentes econômicos de como devem demonstrar a viabilidade da aplicação da FFD. A pesquisa será realizada por meio de uma abordagem dedutiva, bem como de um exame bibliográfico e de precedentes administrativos do CADE.

A seção de n. 2 deste arrazoadado apresenta um estudo sobre a interseção da insolvência empresarial e o poder concorrencial, de modo a compreender

melhor tanto a recuperação de empresas e falências quanto os atos de concentração; na seção de n. 3, propõe-se o exame da Teoria da FFD no Direito Comparado, analisando sua origem e os critérios utilizados; após, na seção de n. 4, cuida-se da incorporação da FFD e aplicação no âmbito do CADE; na seção de n. 5, a conclusão do trabalho.

## **1. A INTERSEÇÃO DA INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL E O PODER CONCORRENCIAL**

Os empresários (individual e sociedade empresária), no desenvolvimento de suas atividades, por diversos fatores, podem adentrar em crises econômico-financeiras, as quais, a depender do grau de severidade, implicarão para sua resolução, necessariamente, na proposição de uma recuperação judicial ou extrajudicial perante o Poder Judiciário, com o fim de obter uma oportunidade de negociação com os seus credores e, em casos mais graves, restaria tão somente a opção de saída do mercado, com a declaração da falência da empresa, o que teria como principal objetivo a promoção da alienação de todo o seu ativo para o pagamento do passivo (universalidade de credores).

Na pesquisa elaborada pelo Serasa Experian (2024), com os dados captados em fóruns, varas de falências, Diários Oficiais e da Justiça dos Estados no Brasil, ficou constatado que, no ano de 2023, ocorreu um aumento de quase 70% dos pedidos de recuperação judicial, mais de 1.400 solicitações, sendo o maior número desde 2020. A pesquisa também indicou que o setor mais afetado foi o de “serviços”, sendo considerado o protagonista na maior parte dos pedidos, com 651 pedidos, seguido do “comércio”, com 379; da “indústria”, com 254; e o último, o setor “primário”, com 121.

Em relação aos pedidos de falência, a pesquisa revelou que houve um aumento considerável em 2023, sendo 983 pedidos, correspondendo ao crescimento de 13,5% em comparação com o ano de 2022 (866 pedidos). E aqui, mais uma vez, o setor com o maior número de pedidos foi o de “serviços”, com 373, após, tem-se, na sequência, o setor da “indústria” (311), “comércio” (292) e “primário” (7).

Ao observar o levantamento estatístico anterior, torna-se evidente a importância do estudo das empresas em crise, principalmente em vista do relevante papel no contexto social, pois “o estilo de vida da sociedade contemporânea simplesmente não existiria sem as empresas e as externalidades (positivas e negativas) que decorrem desse fenômeno multifacetado” (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023). Sendo certo que os institutos da recuperação de empresas e falências, dispostos na Lei n. 11.101/05, foram criados pelo Estado justamente para solucionar a crise empresarial, em máxima observância aos Princípios da Preservação da Empresa e da Função Social, de modo a dar

ferramentas para o soerguimento das viáveis ou mesmo, de modo drástico, retirar do mercado as que são inviáveis.

É importante considerar que a empresa em crise pode estar inserida em diversos contextos que envolvem a dinâmica empresarial, cabendo, neste trabalho, uma análise de uma das possíveis interseções entre o direito empresarial e o poder concorrencial com a insolvência empresarial e os atos de concentração: a Teoria da *Failing Firm Defense*. Desse modo, para uma melhor compreensão, há que se conhecer, primeiramente, as principais definições da insolvência empresarial, bem como determinar o que corresponderia a um ato de concentração e o seu procedimento.

De início, estabelece-se que a recuperação judicial tem como principal objetivo tornar viável o soerguimento da empresa, com a superação da crise econômico-financeira, com intuito de viabilizar a “(...) manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica” (Brasil, 2005). Em suma, segundo Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2023, p. 147), trata-se de um procedimento direcionado ao devedor empresário que precisa renegociar com uma universalidade de credores todo o seu passivo, constituído pelo legislador para solucionar crises mais complexas, e, por tal razão, alcança a maioria dos créditos.

Nesse âmbito, ainda se pode contar com a recuperação extrajudicial, presente no art. 161 e seguintes da Lei n. 11.101/05. Nessa espécie de procedimento, firma-se também como propósito o de promover o soerguimento do devedor, contudo, estaria-se diante de um procedimento híbrido, pois apenas o Plano do devedor precisaria da homologação do Poder Judiciário, “uma vez homologado o plano, o processo é encerrado, e as obrigações devem ser cumpridas extrajudicialmente” (Scalzilli, Spinelli e Tellechea, 2023, p. 148).

Sem adentrar integralmente no aspecto procedimental da recuperação de empresas, é necessário dizer que o empresário, como já dito, pretende, com o processo, renegociar com os seus credores e, para tanto, em ambas as espécies (judicial e extrajudicial), apresentará um Plano de Recuperação. Nesse Plano, em análise superficial, o devedor irá expor a forma como pretende adimplir os seus credores, bem como tentará demonstrar a sua viabilidade econômica, informando como será possível pagá-los, assim, firmando um convencimento a fim de que seja aprovado o referido Plano.

Nesse contexto, há que se ressaltar que, no art. 50 da Lei de Recuperação de Empresas (Brasil, 2005), existe a previsão, de modo exemplificativo, dos mais variados meios de alcançar a recuperação da empresa, os quais nos interessa, para os fins deste trabalho, destacar alguns: a cisão, incorporação, fusão, venda parcial dos bens, entre outros:

(...) a LRF trouxe, em seu artigo 50, um rol meramente exemplificativo de mecanismos a serem utilizados pelo devedor para a superação da crise. Ou seja, afora os diversos meios de recuperação judicial expressamente previstos no artigo 50, o legislador autorizou que outros fossem criados e empregados na reestruturação e saneamento da crise da empresa, bem como a possibilidade de combinação, pelo devedor, de dois ou mais meios (Rosa, 2022, p. 53).

Percebe-se assim que, em alguns meios de recuperação judicial indicados na legislação empresarial, podendo ainda ser aventado qualquer outro pelo devedor, existe a possibilidade de corresponderem a um ato de concentração regulado pela legislação concorrencial. Visto assim o ponto de interseção no procedimento da recuperação de empresas, agora cabe analisar em que momento surge o encontro no procedimento da falência em relação ao direito antitruste.

A falência também é um procedimento concursal, contudo, possui uma finalidade primordial de liquidação do ativo para o pagamento do passivo. Nesse processo, o devedor possui uma crise irreversível, ou seja, não consegue mais realizar o soerguimento, sendo, portanto, economicamente inviável:

Em linha gerais, uma vez decretada a quebra, é nomeado um administrador judicial para liquidar organizada e sequencialmente o patrimônio do falido: isto é, para arrecadar os seus bens, avaliá-los, aliená-los e, com o produto da venda, pagar aos credores, conforme as prioridades legalmente estabelecidas (Scalzilli; Spinelli; Tellechea, 2023, p. 149).

Dessa forma, é certo que, após a declaração de falência da empresa, se houver bens, o administrador judicial iniciará a fase de arrecadação e, já tendo arrecadado e avaliados tais bens, adentra-se a fase de alienação do ativo, nesse caso, o art. 140 da Lei n. 11.101/05 (Brasil, 2005) estabelece a forma e a ordem de preferência:

I – alienação da empresa, com a venda de seus estabelecimentos em bloco; II – alienação da empresa, com a venda de suas filiais ou unidades produtivas isoladamente; III – alienação em bloco dos bens que integram cada um dos estabelecimentos do devedor; IV – alienação dos bens individualmente considerados.

As modalidades previstas na LRF buscam, por um outro ângulo, cumprir o Princípio da Preservação da Empresa, sendo, portanto, “mediante manutenção da organização de bens preexistentes do devedor, para exploração por um novo empresário” (Rosa, 2022, p. 55). Aqui, indubitavelmente, se

quer proteger a estrutura empresarial, por isso, facilmente no processo de falência se identifica a possibilidade de as modalidades de alienação do ativo corresponderem a um ato de concentração disposto na Lei n. 12.529/2011.

Para finalizar a compreensão do âmbito da interseção da insolvência empresarial com o direito concorrencial, há que se examinar brevemente, nesse momento, o que vêm a ser os atos de concentração, regulados na legislação antitruste, em especial no Título VII, Capítulo I.

A Lei n. 12.529/11 preconiza que o ato de concentração pode acontecer quando duas ou mais empresas que antes eram diversas se fundem; quando uma ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou troca de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou modo de controle ou partes de uma ou outras empresas; uma ou mais empresas incorporam outras empresas; ou, ainda, duas ou mais empresas perfazem um contrato associativo, consórcio ou joint venture (Brasil, 2011).

Desse modo, o ato de concentração, por si só, na dinâmica empresarial, é natural que ocorra, inclusive, Paula Forgioni (2024, p. 422) elencou, em sua obra, as vantagens nesse tipo de operação, dividindo-as em três grupos. No primeiro grupo, revela-se quanto à organização interna: o ato pode aumentar o maquinário e o progresso técnico; reduzir gastos; diminuir perdas no processo de produção; além de reduzir o risco na obtenção de capitais.

No segundo grupo, em relação à posição da empresa envolvida no mercado: gera o fortalecimento da relação com os fornecedores (horizontais); a facilitação na obtenção de crédito no mercado de capitais; uma atração na busca por mão de obra qualificada; e uma melhora nos investimentos com publicidade. E, por fim, no terceiro grupo, ressalta o aumento do poder da empresa no que se refere ao Estado. Há, ainda, que ressaltar o aumento do grau de competitividade no mercado globalizado.

Com efeito, o ato de concentração é um fenômeno próprio das relações empresariais, contudo, em determinadas situações, pode causar violações ao Princípio da Concorrência, por isso, nesse passo, caracterizado o surgimento do ato de concentração, há que se perpassar a análise sobre se o ato deve ou não ser submetido à apreciação do CADE, pois não será qualquer operação que irá precisar alcançar, obrigatoriamente, a sua autorização da autarquia para se efetivar.

Assim, a Lei antitruste estabelece, no art. 88, que é necessário, cumulativamente, que pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, em seu último balanço, o faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país, em ano anterior à concentração, o equivalente ou superior a quatrocentos milhões de reais; e que pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país, no ano anterior à operação, o



equivalente ou superior a trinta milhões de reais (Brasil, 2011). Acrescente-se que os valores poderão ser alterados por recomendação do CADE, sendo certo que houve uma alteração desses valores a partir da Portaria Interministerial n. 994, de 30 de maio de 2012, passando a constar setecentos e cinquenta milhões de reais para hipótese do inciso I, e, por sua vez, para o inciso II, o valor de setenta e cinco milhões de reais (Brasil, 2012).

Importa dizer que o exame do CADE deve ocorrer antes da operação, pois, caso ocorra uma violação dessa regra, as partes envolvidas podem sofrer multas pecuniárias, além da nulidade do ato, conforme art. 88, § 3º da Lei n. 12.529/11. Para o estudo deste artigo científico, é primordial ter conhecimento de que a operação será proibida pelo CADE se resultar em extinção da concorrência “(...) em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços” (Brasil, 2011). Por outro lado, a Lei antitruste, irá abrir uma exceção quando a sua proibição implicar:

§ 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: I - cumulada ou alternativamente: a) aumentar a produtividade ou a competitividade; b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes (Brasil, 2011).

Assim sendo, é necessário realizar o regular enquadramento da operação de concentração, de modo que, apenas estando nesses parâmetros em torno do objeto (fusão, incorporação, consórcio...) e das partes envolvidas (a exemplo dos valores de faturamento), possa então ser submetida à apreciação prévia do CADE.

Além disso, como visto, a análise deve ser pormenorizada, e, no aspecto geral, deve ater-se se o ato provocará uma violação ao Princípio da Livre Concorrência, e, mesmo estando nesse cenário, excetua-se a proibição diante de uma realidade de eficiência nos aspectos, em suma, de produtividade, competitividade, uma melhora na qualidade de bens ou serviços, desenvolvimento tecnológico ou econômico ou benefícios aos consumidores.

Com efeito, a partir de uma brevíssima definição dos atos de concentração, resta aclarada a possibilidade de inserção, em processos de recuperação de empresas e falência, dessa operacionalização, seja como meio para o soerguimento, seja para tão somente visualizar a realização do ativo, e ainda a necessidade de obrigatória submissão ao CADE:

Assim sendo, quando a materialização do princípio da preservação da empresa, em processos de recuperação judicial ou de falência, se der por meio de operações que se enquadrem como atos de concentração, se estará diante da incidência de regras jurídicas de ramos distintos de estudo sobre um mesmo evento jurídico. Ou seja, este mesmo negócio jurídico será regulado pela legislação falimentar e pela legislação antitruste. Do que se concluiu que, no caso concreto, se estará diante da intersecção entre a LRF e a LC (Rosa, 2022, p. 64).

Nesse momento, diante desse panorama da insolvência empresarial e da possibilidade de encontro com o direito concorrencial, cabe conhecer a teoria construída pelas empresas em crise na defesa da efetivação do ato de concentração almejado quando não cumprir os requisitos estabelecidos pela Lei Antitruste: a *Failing Firm Defense*. No tópico seguinte, será estabelecida a sua origem, bem assim como se dá sua aplicação no direito comparado.

## **2. A TEORIA DA *FAILING FIRM DEFENSE* E SUA APLICAÇÃO NO DIREITO COMPARADO**

No ano de 1930, nos Estados Unidos, houve o julgamento do caso da *International Shoe Co. v. FTC*, 280 U.S. 291 (Estados Unidos da América, 1930), sendo considerado o nascedouro da Teoria da FFD. Há que se compreender que a “*International Shoe*” adquiriu todas as ações da *W.H. McElwain Company* e, por tal fato, foi acusada pela FTC (*Federal Trade Commission*) de redução substancial da concorrência e de impacto no comércio interestadual, de modo a violar a Seção 7 da Lei Clayton. Tal seção estabelece a proibição de que uma empresa adquira as ações de outra quando isso provocar a redução da concorrência entre elas ou restrinja o comércio na região.

A Suprema Corte decidiu a favor da *International Shoe* argumentando, em suma, que não havia concorrência entre as duas empresas, pois os produtos vendidos eram bem diversos; a intenção da aquisição não foi a redução da concorrência, mas sim garantir a continuidade das operações e melhorar a eficiência produtiva; e, como argumento mais importante para a construção da Teoria da FFD, as circunstâncias desesperadoras financeiras da empresa *McElwain Company*, correndo sérios riscos de ter sua falência decretada. A aquisição viria como o único remédio para os acionistas e a comunidade em que a empresa operava.

O caso da *International Shoe* foi o primeiro a lidar, de forma clara, com uma empresa em crise inserida na operação de um ato de concentração, em que o argumento crucial a favor da sua concretização foi a circunstância econômica ruim da empresa. Por outro lado, houve um segundo caso e, nesse,

de modo diverso, houve a organização, pela Suprema Corte, dos requisitos para aplicação da teoria que se chamaria *Failing Firm Defense*.

No caso *Citizen Publishing Co. v. United States* (Estados Unidos da América, 1969), os dois únicos jornais diários de Tucson (Arizona), o “*Citizen*” e o “*Star*”, queriam fazer um acordo que acabaria com a competição existente entre eles, de modo que ocorreria a fixação de preços, a divisão de lucros e o controle de mercado. Em vista desse acordo, as empresas foram acusadas pelo governo de violação do *Sherman Act* (restrição do comércio e monopolização) e *Clayton Act* (diminuição da concorrência).

Não houve o deferimento da operação pela Suprema Corte, mas, no julgado, ficaram claramente exposto os requisitos necessários para aplicação da FFD, sendo, à época, os seguintes: imediata probabilidade de falência, ausência de compradores alternativos e reorganização não viável. Ressalte-se que, no caso histórico da *Citizen*, houve o acréscimo de um terceiro requisito, em comparação com o caso da *International Shoe*, o qual seria a impossibilidade de reestruturação pela recuperação ou falência (Lopez-Galdos, 2016, p. 8).

O ônus da prova recairia sobre a empresa, no caso, a “*Citizen*” não provou que a falência estava em vias de acontecer, que só poderia ser comprada pelo jornal “*Star*” e, por último, nem houve a exploração suficiente da possibilidade de reestruturação (Estados Unidos da América, 1969).

Os requisitos firmados foram utilizados para construir, em 1992 (com revisão em 1997), o Guia Americano para esse tipo de operação: o *Horizontal Merger Guidelines*. Nesse cenário, houve a fixação, como diretrizes, para esse ato: a impossibilidade de a empresa cumprir suas obrigações; a inviabilidade da reestruturação; a falta de interesse de outros compradores em seus ativos, de modo a não violar a concorrência; a saída dos ativos, sem que ocorra a operação (Gonçalves; Pamplona, 2019, p. 19). Em 2010, o governo americano publica uma nova edição do seu Guia e trata da aplicação da FFD:

As Agências normalmente não creditam reivindicações de que os ativos da empresa em situação de insolvência saíam do mercado relevante, a menos que todas as seguintes circunstâncias sejam satisfeitas: (1) a empresa alegadamente em situação de insolvência não seria capaz de cumprir as suas obrigações financeiras num futuro próximo; (2) não seria capaz de se reorganizar com sucesso ao abrigo do Capítulo 11 da Lei de Falências; e (3) fez esforços de boa-fé, sem sucesso, para obter ofertas alternativas razoáveis que manteriam os seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e representariam um perigo menos grave para a concorrência do que a fusão proposta. (...) As Agências não creditam normalmente créditos de que os ativos de uma divisão saíam do mercado relevante num futuro próximo, a menos que sejam satisfeitas ambas as seguintes condições: (1) aplicando regras de repartição

de custos que reflitam os verdadeiros custos económicos, a divisão tem um resultado persistentemente negativo fluxo de caixa em uma base operacional, e tal fluxo de caixa negativo não é economicamente justificado para a empresa por benefícios como vendas adicionais em mercados complementares ou maior boa vontade do cliente; e (2) o proprietário da divisão falida fez um acordo de boa-fé sem sucesso esforços para obter ofertas alternativas razoáveis que mantenham os seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado relevante e representem um perigo menos grave para a concorrência do que a aquisição proposta. (Estados Unidos da América, 2010, p. 35, tradução nossa)

Tem-se, portanto, a apresentação dos requisitos da Teoria da FFD necessários para a sua aplicação no âmbito do direito americano. Perpassado o exame da origem, bem como dos requisitos que foram fixados no direito concorrencial americano, nesse momento, é interessante verificar como a defesa da empresa insolvente ocorre em outras jurisdições.

A União Europeia, com o Guia de Concentrações Horizontais Europeu (*Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers Under the Council Regulation on the Control of Concentrations Between Undertakings*), o qual trata das diretrizes para aplicação da FFD, firmado em 2004, estabeleceu o cumprimento das seguintes condições: a empresa supostamente em falência seria forçada a sair do mercado, caso não seja adquirida; não há comprador alternativo, que reduza a violação da concorrência; os ativos da empresa sairão do mercado sem a operação (Rosa, 2022, p. 112-113):

No que tange à União Europeia, a teoria da *failing firm*, naquele continente, também denominada de *rescue merger*, encontra previsão no Guia de Concentrações Horizontais de 2004, com requisitos muito semelhantes aos consagrados na legislação norte-americana, como impossibilidade de honrar com as obrigações financeiras, inexistência de alternativa que não represente prejuízo ao ambiente concorrencial e a provável saída dos ativos do mercado na hipótese de negativa da operação (Lima Filho, 2017, p. 4).

No Reino Unido, os critérios constantes no seu Guia de Concentrações (*Competition Commission*) seriam: “(i) a inevitabilidade da saída da empresa em crise, (ii) se existe alternativa menos anticompetitiva e, finalmente, (iii) os cenários de mercado com e sem a operação” (Oliveira, 2014, p. 84). Na Alemanha, exige-se, para a adoção do FFD das partes, cumprirem: uma das empresas precisa estar próxima de uma falência; não haver alternativa mais pró-competitiva; que as empresas em crise, com ou sem operação, sejam absorvidas pela adquirente (Oliveira, 2014, p. 85).

Existem outros países passíveis de estudo dos critérios utilizados para a aplicação da *Failing Firm Defense*, contudo, o presente trabalho não tem a intenção de apresentar todos os guias dos países quanto a esse aspecto, mas, sim, demonstrar, por meio desse panorama, a semelhança dos critérios adotados, além de depreender a sua inauguração no direito americano. Dito isso, nesse momento, é necessário buscar conhecer a forma como o Brasil recepcionou a Teoria da FFD, assim como tem sido sua aplicação nos casos submetidos à análise do CADE.

### **3. A INCORPORAÇÃO DA TEORIA NO DIREITO BRASILEIRO E A SUA APLICAÇÃO NO ÂMBITO DO CADE**

Como visto nas seções anteriores, a Teoria da *Failing Firm Defense*, ou a defesa da empresa em crise, propõe que, em determinadas circunstâncias, a aquisição de uma empresa falida por outra possa ser permitida, ou seja, que a autoridade antitruste concorde com a operação, mesmo que haja um aumento da concentração de mercado e potencialmente se reduza a concorrência. No Brasil, a aplicação dessa teoria no controle de atos de concentração realizado pelo CADE envolve a análise de requisitos.

Cabe ressaltar as diretrizes para o emprego da FFD no Brasil, expostas no Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, como já visto em seção anterior. Sendo válida a sua rememoração, tem-se, portanto, cumulativamente, o seguinte: se negada a concentração, a empresa em crise sairia do mercado ou não poderia cumprir suas obrigações financeiras em vista da crise econômico-financeira; sem a autorização para a concentração, os ativos da empresa sairiam do mercado, de modo a diminuir o bem-estar econômico, reduzir a oferta e gerar uma maior concentração de mercado; a empresa em crise tem de demonstrar esforços para encontrar alternativa com o menor prejuízo à concorrência. O Guia quanto a este último requisito sugere compradores alternativos ou até mesmo o protocolo de uma recuperação judicial (Brasil, 2016, p. 55).

No Brasil, o primeiro caso a ter a matéria discutida foi no ato de concentração n. 0016/1994, o qual tinha como parte a Siderúrgica Laisa S/A (Grupo Gerdau) e a Cia. Siderúrgica Pains (Grupo Korff GmbH). Nesse caso, a tese da FFD acabou sendo afastada, pois não ficou provado o estado de insolvência da Cia. Siderúrgica Pains, apesar disso, a operação obteve parcial aprovação. Empós, houve nova apreciação da matéria no ato de concentração n. 0044/1995, julgado em 1997, o qual envolvia a aquisição de ativos da empresa Mendes Júnior Siderurgia S.A. pela Siderúrgica Belgo-Mineira. Na ocasião, a teoria foi igualmente descartada, embora o ato tenha sido aprovado, já que os conselheiros entenderam que não houve a demonstração de que

a empresa buscou outros compradores razoáveis para a compra e não ficou claro se os ativos sairiam mesmo do mercado (Oliveira, 2014, p. 104-105).

Importa dizer, segundo Oliveira (2014, p. 106), que, em outros casos, a teoria foi aventada, porém rejeitada, muito embora tal fato não prejudicasse a aprovação do ato. Em algumas situações, houve a rejeição face à não demonstração de que os ativos foram oferecidos a outras empresas (A.C. 0092/1996; A.C. 08012.007374/1997-34), ou de que não estivesse realmente em situação insolvência (A.C 0084/1996):

Diversos casos que passaram pelo CADE ensejaram a discussão sobre a aplicação da teoria da empresa insolvente, a saber: Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira, Belgo-Mineira Participação, Indústria e Comércio Ltda. e Mendes Júnior Siderurgia S.A.; COFAP – Companhia Fabricadora de Peças, MAHLE GmbH e Metal Leve; BAESA – Buenos Aires Embotelladora S.A., Pepsico – Pepsico Inc. e Companhia Cervejaria Brahma; Companhia Brasileira de Cartuchos e Amadeu Rossi S.A. Metalúrgica e Munições; TAM Linhas Aéreas S.A. e Pantanal Linhas Aéreas S.A., entre outros (Lima Filho, 2017, p. 12).

Quanto aos casos de aplicação efetiva da Teoria da Empresa Falida no Brasil, é possível indicar o julgamento do Ato de Concentração n. 08012.014340/2007-75, como o caso em que foi expressamente utilizada a teoria. Tal julgamento tratou da aquisição, pela Votorantim Metais Zinco S/A, dos direitos minerários da Massa Falida de Mineração Areense S/A. Naquele momento, o CADE determinou que, mesmo com a concentração econômica resultante, a operação deveria ser autorizada, pois todas as alternativas menos prejudiciais à concorrência foram tentadas sem sucesso. A rejeição da operação implicaria a não utilização dos direitos minerários negociados, considerando a falência da empresa que os possuía (Mendes; Matias, 2018, p. 21). É importante a observação feita por Oliveira (2014, p. 107) sobre esse caso:

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

Tendo essa perspectiva, há que se analisar um caso de forma minudente a fim de conhecer os meios e fundamentos utilizados pela autoridade

antitruste quando da apreciação da operação: o Ato de Concentração n. 08700.00726/2021-08. Nesse ato, no qual figuraram como requerentes as empresas Oi S.A. (Oi), Claro S.A. (Claro) e a Telefônica S.A. (Telefônica) e Tim S.A (Tim), tinha como objeto a alienação dos ativos móveis do Grupo Oi para a Claro, Telefônica e Tim. É válido dizer que o Grupo Oi havia requerido a recuperação judicial, com fundamento na Lei n. 11.101/05.

Nesse contexto, importa mencionar que, no voto da conselheira Lenisa Rodrigues Prado, de 15/02/2022 (Brasil, 2022), sobre o ato de concentração, merece atenção o exame do qual se depreende que, *in casu*, a empresa Oi possuía um risco de se tornar insolvente e não conseguir honrar suas obrigações; a Oi demonstrou boa-fé, por meio de um rito judicial, ao buscar outros compradores, restando apenas os atuais; além disso, a não autorização da operação ocasionaria a saída dos ativos da Oi do mercado, de modo a prejudicar consumidores e a competição entre outras empresas. O voto em momento algum faz menção à Teoria da FFD, mas, como visto, faz o regular exame dos seus critérios.

É válido pontuar que, na apreciação, acrescentou-se que, a partir dos documentos validados por laudos de acompanhamento econômico-financeiro oriundos do processo de recuperação judicial da Oi, ficou demonstrado claramente que, sem a efetivação da operação, a situação ficaria incontrollável, podendo resultar na falência, de modo a ocasionar a inexistência futura de recursos financeiros “(...) para a realização de novos investimentos, como também não será possível garantir a sustentabilidade operacional de todos os serviços do Grupo Oi, com fortes impactos no mercado nacional de telecomunicações” (Brasil; CADE, 2019, p. 5). O voto ainda contou com uma análise de um cenário hipotético de insolvência do Grupo Oi:

Mais especificamente, em um cenário de insolvência do Grupo Oi, haveria (i) impacto em empregos diretos (aproximadamente, 38.000 colaboradores) e indiretos (aproximadamente 91.000 empregos); (ii) possível sucateamento de todos os ativos do Grupo Oi, em especial de sua infraestrutura de rede de telecomunicações; (iii) impacto fiscal da ordem de R\$ 5 bilhões ao ano; e (iv) descontinuidade dos serviços prestados pela Oi, com prejuízos para inúmeros outros serviços essenciais, como, por exemplo, pagamentos eletrônicos, compras online, sistemas previdenciário e financeiro, estabelecimentos de saúde, educação, segurança pública, agências dos correios e postos de atendimento bancários. (Brasil; CADE, 2019, p. 5)

Há que se destacar que, em um aspecto geral, o voto foi fundamentado na necessidade de evitar impactos econômicos e sociais adversos que poderiam resultar da insolvência do Grupo Oi. O voto destacou a importância de

preservar empregos, a infraestrutura e a continuidade de serviços essenciais, além de garantir um mercado competitivo e equilibrado. Assim, ao final, o voto foi pela aprovação do ato de concentração, impondo algumas condições, tais como um acordo para garantir a execução dos compromissos para finalizar a operação; adoção de critérios para a precificação dos serviços; abertura de inquérito, bem como de processo interno disciplinar.

Por fim, é possível verificar, no estudo do Parecer do A.C. da Oi (Brasil, 2021), que muito embora a Teoria da FFD não seja explicitamente mencionada, a análise do CADE reconhece a situação financeira crítica da Oi e a necessidade de uma solução que mantenha a estabilidade dos serviços de telecomunicações no Brasil. A operação foi aprovada com restrições, assegurando que os benefícios superam os potenciais danos à concorrência.

## CONCLUSÃO

Em conclusão, há que se destacar que a Teoria da FFD é essencial para permitir a continuidade das atividades da empresa em crise que, de outra forma, não conseguiria atender aos requisitos tradicionais para a aprovação de atos de concentração. A aplicação dessa teoria é vital para equilibrar os Princípios de Preservação da Empresa e da Livre Concorrência, especialmente em situações em que a falência de uma empresa poderia resultar em impactos econômicos e sociais significativos.

O estudo evidencia que, no Brasil, o CADE já reconhece a Teoria da FFD e a inseriu em suas diretrizes para análise de atos de concentração horizontal. No entanto, a aplicação prática da teoria requer a comprovação cumulativa de critérios: a empresa deve demonstrar que, caso a operação seja reprovada, ela não poderá continuar operando devido às suas dificuldades financeiras; a empresa deve provar que não há outras opções viáveis que causem menos danos à concorrência, como a venda para outros compradores ou processos de recuperação judicial; e deve ser evidenciado que, sem a aprovação da operação, os ativos da empresa sairão do mercado, resultando em uma maior concentração e redução da oferta.

Além disso, sublinha-se que a Teoria da FFD foi aplicada em diversos casos no CADE, como na aquisição dos ativos móveis do Grupo Oi pela Claro, Telefônica e Tim, sendo fundamental para justificar a operação devido à situação financeira crítica da Oi.

Registre-se pela análise que, para uma aplicação mais eficaz da Teoria da FFD no Brasil, é necessário um conjunto claro de meios probatórios que possam ser utilizados pelas empresas para demonstrar os critérios exigidos, e isso inclui laudos econômicos, documentos financeiros e relatórios de acompanhamento que comprovem as condições da teoria.



Por fim, é preciso reforçar a importância de um aprofundado e estudo sobre a FFD no Brasil, considerando os precedentes do CADE, a fim de fornecer uma base sólida de orientação para as empresas em crise e seus defensores jurídicos, permitindo que operações de concentração sejam aprovadas mesmo em condições adversas, desde que cumpridos os critérios estabelecidos pelo CADE.

## REFERÊNCIAS

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Parecer nº 11/2021/CGA04/SGA1/SG/CADE*. Processo Administrativo n.º 08700.000726/2021-08. Requerentes: Claro S.A., Telefônica Brasil S.A., TIM S.A., Oi S.A. Terceiros Interessados: Algar Telecom S.A., Associação Brasileira das Prestadoras de Serviços de Telecomunicações Competitivas, Associação NEOTV, Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor, Sercomtel Telecomunicações S.A. Brasília: CADE, 2021. Disponível em: <https://gov.br/cade>. Acesso em: 11 jul. 2024.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Voto Ato de Concentração nº 1023783*. Conselheira Lenisa Prado. Brasília, DF: CADE, 2022. Disponível em: <http://www.cade.gov.br>. Acesso em: 11 jul. 2024.

BRASIL. Lei n.º 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm). Acesso em: 24 jun. 2024.

BRASIL. Lei n.º 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 1º dez. 2011. Retificado em: 2 dez. 2011. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm). Acesso em: 24 jun. 2024.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para análise de atos de concentração horizontal*. Brasília, DF: CADE, 2016. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em: 18 jun. 2024.

BRASIL. Ministério da Justiça; Ministério da Fazenda. *Portaria interministerial nº 994, de 30 de maio de 2012*. Adequa, após indicação do Plenário do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, os valores constantes do art. 88, I e II, da Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011. Brasília, DF: Gov.br, 30 maio 2012. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria%20994.pdf>. Acesso em: 08 jul. 2024.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U. S. Supreme Court. *International Shoe Co. v. FTC*, 280 U. S. 291 (1930). Julgado em 06 jan. 1930. EUA: Supreme Court, 1930. Disponível em: <http://supreme.justia.com/us/280/291/>. Acesso em: 20 jun. 2024.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U. S. Supreme Court. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 394 U.S. 131 (1969). Julgado em 10 mar. 1969. EUA: Supreme Court, 1969. Disponível em: <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/394/131/>. Acesso em: 20 jun. 2024.

ESTADOS UNIDOS. Department of Justice; Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. Washington, D.C.: Department of Justice, 2010, p. 37. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>. Acesso em: 7 jul. 2024.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 13. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2024. ISBN 978-65-260-1792-0.

OLIVEIRA JÚNIOR, Fernando Antônio Alves de. *A empresa em crise e o direito da concorrência: a aplicação da teoria da failing firm no controle brasileiro de estruturas e seus reflexos no processo de recuperação judicial e de falência*. Dissertação (Mestrado em Direito, Estado e Constituição) – Universidade de Brasília, Brasília, 2014, p. 160.

LIMA FILHO, Gerardo Alves. *A juridicidade e os parâmetros para a aplicação da teoria da Failing Firm Defense no Direito Concorrencial Brasileiro*. Brasília, DF: TJDF, 2017. Disponível em: <https://www.tjdft.jus.br/institucional/imprensa/campanhas-e-produtos/artigos-discursos-e-entrevistas/artigos/2017/a-juridicidade-e-os-parametros-para-a-aplicacao-da-teoria-da-failing-firm-defense-no-direito-concorrencial-brasileiro-gerardo-alves-de-lima-filho>. Acesso em: 22 maio 2024.

LOPEZ-GALDOS, Marianela. Comparing the US & the EU Failing Firm Defense: Reflections from an Economic Perspective. *Loyola Consumer Law Review*, v. 28, n. 2/3, p. 297-332, 2016. Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/lyclr28&collection=journals&id=315&startid=&end=350>. Acesso em: 9 jul. 2024.

GONÇALVES, Everton; PAMPLONA, Bruna. A aplicação da teoria da failing firm defense no Brasil. *Percurso – Anais do VIII CONBR ADEC*, Curitiba, v. 2, n. 29, p. 1-27, 2019. DOI: 10.6084/m9.figshare.8345591. Disponível em: <https://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/download/3486/371371915>. Acesso em: 19 jun. 2024.

MENDES, Davi Guimarães; MATIAS, João Luís Nogueira. A aquisição de ativos da empresa em crise e concentração de mercado: análise à luz da teoria da failing firm defense. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 22, n. 1, p. 9-36, mar. 2018. DOI: 10.5433/2178-8189.2018v33n1p9. ISSN: 2178-8189.

SERASA EXPERIAN. *Pedidos de recuperação judicial cresceram quase 70% em 2023, revela Serasa Experian*. São Paulo: Serasa Experian, 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/analise-de-dados/pedidos-de-recuperacao-judicial-cresceram-quase-70-em-2023-revela-serasa-experian/>. Acesso em: 6 jul. 2024.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2023.

ROSA, Maria Eduarda Fleck Da. *Teoria da Failing Firm no Brasil: Empresa em Crise e Concorrência*. Belo Horizonte: Editora Expert, 2022. ISBN 978-65-89904-82-3. Disponível em: <https://experteditora.com.br>. Acesso em: 7 jul. 2024.

