

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 9

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da
Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
julho / dezembro de 2012

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares; Prof. Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof. Sérgio Murilo Santos Campinho e Prof. Valter Shuenquener de Araújo).

Coordenação: Sérgio Murilo Santos Campinho e Mauricio Moreira Mendonça de Menezes.

Conselho Editorial: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Arnoldo Wald (UERJ), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Leonardo Greco (UERJ), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse 1 e Centre de Droit des Affaires de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg), Sérgio Murilo Santos Campinho (UERJ), Théophile de Azeredo Santos (UNESA) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

Conselho Executivo: Carlos Martins Neto, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pinto, Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Rosany Fagundes, Valter Shuenquener de Araújo e Viviane Perez

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — nº 9 (julho/dezembro 2012)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-
v.

UERJ
Campinho Advogados
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

**O PROCESSO DE CONCENTRAÇÃO EMPRESARIAL
E SEUS REFLEXOS PERANTE O DIREITO DE LIVRE
CONCORRÊNCIA NO BRASIL À LUZ DA NOVA LEI
DO CADE E SUAS REPERCUSSÕES NAS ÁREAS DE
FUSÕES E AQUISIÇÕES**

**THE PROCESS OF BUSINESS CONCENTRATION AND ITS
CONSEQUENCES TO THE RIGHT OF FREE COMPETITION IN
BRAZIL UNDER THE NEW LAW OF CADE AND ITS EFFECTS IN
THE MERGERS AND ACQUISITIONS AREA**

Marcella Blok

Resumo: O presente artigo jurídico explorará o instituto da concentração econômica cada vez mais acirrada por conta das fusões e aquisições ocorridas no Brasil e mais presente no capitalismo mundial, o que traz importantes consequências nos âmbitos jurídico e comercial. Quer-se, aqui, expor o seu reflexo para a livre concorrência comercial, com base na regulamentação dada em nosso país, dando especial atenção à nova Lei do CADE e como ela passará a regular as fusões e aquisições ocorridas no Brasil, bem como o julgamento dos atos de concentração.

Abstract: This article will explore the legal institute of economic concentration increasingly fierce due to mergers and acquisitions in Brazil and present in world capitalism, which has important consequences in the legal and trade fields. We wish here to expose our reflection to the free trade competition, based on the rules given in

our country, giving special attention to the new Law of CADE and how it will regulate mergers and acquisitions in Brazil, as well as the judgment of concentration acts.

Palavras-Chave: Lei nº 12.529/2011. CADE. Fusões e Aquisições.

Keywords: Law nº 12.529/2011. CADE. Mergers and Acquisitions.

SUMÁRIO: 1 – Introdução. 2 – Da legislação pertinente. 2.1 – Da nova lei do CADE e de seu papel na defesa da concorrência e nos atos de concentração decorrentes das fusões e aquisições. 3 – Dos atos de concentração econômica em afronta à livre concorrência. 3.1 – Das infrações à ordem econômica. 4 – Das fusões e aquisições no âmbito do direito concorrencial e societário. 5 – Conclusão.

1 – Introdução

Com o advento da globalização, a concentração econômica das empresas torna-se uma exigência inevitável na reestruturação dos mercados, com vigorosos impactos na otimização de capital e na estrutura de empresas modernas.

Passa a ser necessária uma nova abordagem da reorganização das incorporações, não somente sob a égide da Lei das S.A., mas também pelo prisma anticoncorrencial.

A defesa da concorrência está pautada na proteção do mercado, ou seja, na busca da livre concorrência e da livre iniciativa, princípios estes constantes na ordem jurídica constitucional. A livre iniciativa visa motivar e reconhecer o direito de todos de explorar atividades empresariais, conferindo, dessa forma, autonomia patrimonial aos particulares e pessoas jurídicas.

Todo e qualquer ato que possa afetar as estruturas e condições de competição de um determinado mercado encontra-se sujeito

à apreciação e à aprovação pelo órgão nacional de defesa econômica, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

O Direito somente reprimirá o abuso de poder econômico que causar a eliminação da concorrência, domínio de mercado e aumento arbitrário dos lucros.

A Lei nº 12.529/2011, a qual entrou em vigor em maio, estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica. Anteriormente, a defesa da concorrência era feita com base na Lei nº 8.884/94, a qual foi quase que totalmente revogada no que toca aos artigos 1º a 85 e 88 a 93, tendo sido mantidos em vigor apenas os artigos 86 e 87, que apenas alteravam o Código de Processo Penal e o Código de Defesa do Consumidor, respectivamente.

Com a abertura econômica pós 1990 que expôs o Brasil à concorrência internacional, são, cada vez mais comuns, as práticas de atos de concentração tais como os de fusões, aquisições e incorporações, visto que os diversos agentes econômicos globais têm sentido a necessidade de fortalecimento neste mercado mundial cada vez mais competitivo.

Abordar-se-á no capítulo segundo do presente ensaio a legislação pertinente ao tema, demonstrando os dispositivos constitucionais pátrios que regulam a livre concorrência por meio da repressão ao abuso de poder econômico que vise à eliminação da concorrência, domínio de mercado e o aumento arbitrário de lucros, dando, em seu subcapítulo próprio, especial ênfase à nova Lei do CADE – a Lei nº 12.529/2011. Com a nova lei, o CADE assumiu poderes decisórios e políticos mais significativos, sendo único órgão responsável por analisar e julgar as fusões e aquisições, além de ser responsável pela prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica e, neste diapasão, passou a ter um papel ainda mais relevante no que toca à defesa da concorrência e aos atos de concentração decorrentes das fusões e aquisições.

O rol de atos de infrações à ordem econômica, consubstanciando-se em atos de concentração econômica em afronta à livre concorrência, serão abordados no capítulo terceiro, seguinte.

O capítulo quarto

de fundamental importância nesse ensaio, mergulhará com maior profundidade nas fusões e aquisições cada vez mais crescentes no Brasil e no mundo e demonstrará suas repercussões negativas no que tange à livre concorrência e à proteção do direito concorrencial.

Concluir-se-á que a lei nova representou um divisor de águas, sobretudo, no que toca à revisão dos atos de concentração, intimamente relacionados com os atos de fusões e aquisições, seja por meio da necessidade de submissão prévia ao CADE e de aprovação *a priori* (e não mais *a posteriori*, tal como ocorria na vigência da Lei 8.884/94) por parte do órgão regulador, seja por meio da delimitação do prazo de aprovação por parte do órgão regulador (330 dias, no máximo), o que confere uma maior celeridade ao processo, seja por meio de limitações mais objetivas no que tocam às práticas anticoncorrenciais.

2 – Da legislação pertinente

A Constituição de 1988, no que tange ao aspecto econômico, adotou um perfil neoliberal, pois privilegiou, em seu artigo 170, inciso IV¹, a livre iniciativa, e, conseqüentemente, assegurou aos particulares a primazia da produção, circulação de bens e serviços bem como afirmou outros valores que não devem ser desrespeitados como, por exemplo, a livre concorrência.

Rachel Sztajn define livre mercado e livre concorrência do seguinte modo: “livre mercado e livre concorrência são dois conceitos

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

distintos e inconfundíveis. O primeiro trata da entrada, permanência ou saída do mercado; o outro trata da competição honesta, da garantia de que se alguém desejar entrar no mercado, não encontrará barreiras, o que não tem a ver com o custo desta entrada”.²

A inserção da livre iniciativa na ordem constitucional visa motivar e reconhecer o direito de todos de explorar atividades empresariais, conferindo, pois, autonomia patrimonial aos particulares e pessoas jurídicas.

A defesa da livre iniciativa se impõe a todos, isto é, aos cidadãos que devem respeitar as práticas lícitas de concorrência, e ao Estado que deve intervir minimamente no desenvolvimento das atividades econômicas, justificando-se apenas nas hipóteses previstas em lei e quando as condutas dos agentes econômicos causarem ou forem suscetíveis de causar lesões às estruturas do livre mercado.

Para assegurar a defesa da livre concorrência, o art. 173, § 4º de nossa Magna Carta³, dispõe que a lei reprimirá o abuso de poder econômico que vise à eliminação da concorrência, domínio de mercado e aumento arbitrário dos lucros.

Nessa trilha, a Constituição ao estruturar a economia pelo princípio da livre concorrência admitiu a generalidade de práticas empresariais voltadas à conquista de mercados. Somente quando a competição está em risco é que a nossa *Lex Lege* reputa abusivo seu exercício e autoriza a lei a realizar a devida repressão.

Eros Roberto Grau aponta que “a Constituição do Brasil define a livre concorrência como meio, instrumento voltado ao alcance de

2 SZTAJN, Rachel. Os custos provocados pelo Direito. *Revista de Direito Mercantil*, nº 112. São Paulo: Malheiros, out-dez/1998, p. 75.

3 Constituição Federal: “Art 173. (...) § 4º. A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

um bem maior, o de ‘assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social’”.⁴

Até maio de 2012, quando entrou em vigor a nova Lei Antitruste brasileira nº 12.529/2011, a Lei que regulava e defendia o mercado dos atos de concentração econômica era a Lei nº 8.884 de 11 de junho de 1994, a qual tinha por escopo a defesa da livre concorrência por meio da prevenção e repressão às infrações à ordem econômica, buscando evitar a formação de grandes conglomerados econômicos.

Conforme se denota, a aplicação da Lei Antitruste não deve ser feita dissociada da referência constitucional, pois a livre concorrência deve ser prestigiada como estrutura fundamental da ordem econômica e a repressão dos abusos do poder econômico deve servir unicamente de sua garantia.⁵

2.1 – Da nova lei do CADE e de seu papel na defesa da concorrência e nos atos de concentração decorrentes das fusões e aquisições

A nova Lei de Defesa da Concorrência (Lei nº 12.529/11), publicada em 30 de novembro de 2011, entrou em vigor em 30 de maio de 2012 e trouxe mudanças significativas às atuais práticas concorrenciais no país.

O CADE é a entidade judicante com jurisdição em todo o território nacional, que se constitui em autarquia federal, vinculada ao Ministério da Justiça, com sede e foro no Distrito Federal, e competências previstas na vetusta Lei nº 8.884/94 e na atual Lei nº 12.529/2011.

4 GRAU, Eros Roberto e FORGIONI, Paula. *O Estado, a empresa e o contrato*. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 191.

5 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. Vol. 1. 8ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 200.

Este novo diploma legal reforçou os poderes do CADE, agora apelidado de SuperCADE⁶. As funções atualmente exercidas pela SEAE/MF (Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda) e da SDE/MJ (Secretaria de Defesa Econômica do Ministério de Justiça), relativas à análise de atos de concentração e investigação de condutas anticompetitivas, serão transferidas para uma Superintendência-Geral que será criada no CADE.

O CADE é agora o único órgão responsável por analisar e julgar as fusões e aquisições, vez que possui legislação específica e regras internas para análise das operações de fusão e aquisição sempre que da realização destas resulte em concentração de participação no mercado relevante ou possível restrição à livre concorrência, ademais de ser responsável pela prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica e contará ainda com a estrutura de uma Superintendência-Geral e de um Tribunal. A primeira investigará e instruirá processos administrativos e atos de concentração enquanto o Tribunal será responsável pelo julgamento de ambos.

Haverá, ainda, um Departamento de Estudos Econômicos, com o objetivo de aprimorar as análises econômicas e fornecer maior segurança sobre os efeitos das decisões do CADE e uma Procuradoria Federal, que representará a Autarquia perante o Poder Judiciário.

As competências do Tribunal Administrativo vêm expostas nos artigos 9º a 11 da Lei nº 12.529/2011 (competências do Plenário, do Presidente e dos Conselheiros do Tribunal), as da Superintendência-Geral estão arroladas no artigo 13 da mesma, enquanto as do Departamento de Estudos Econômicos vêm resumidamente previstas no artigo 17 do mesmo diploma legal.

A análise dos atos de concentração econômica dar-se-á da seguinte forma:

6 Segundo notícia publicada no jornal Valor Econômico de 16.02.2012, "*preocupação é se o Cade terá estrutura para dar conta do aumento das tarefas*". (<http://www1.valoronline.com.br/brasil/1195744/os-impactos-da-nova-lei-do-cade>). Acesso em: 13.03.2012.

No âmbito da Superintendência Geral, uma vez havendo uma notificação e a publicação de determinado edital, poderá haver uma aprovação direta, a qual ocorrerá, via de regra, em casos de menor potencial ofensivo e quando houver uma dispensa de novas diligências. Em não ocorrendo uma aprovação direta, será determinada uma instrução complementar. Esta Superintendência Geral manifestar-se-á acerca da instrução complementar ter sido satisfatória ou se a mesma deverá ser refeita. No último caso, a operação será declarada “complexa” e será determinada nova instrução complementar, podendo haver prorrogação de prazo para esse cumprimento. Haverá, posteriormente, uma aprovação sem restrições ou a interposição de uma impugnação perante o Tribunal Administrativo.

Havendo um recurso de terceiros, o Tribunal Administrativo poderá analisá-lo de ofício, respeitando-se um prazo de 15 dias a contar da publicação da decisão da Superintendência Geral. Na ocorrência de uma impugnação desta, o Conselheiro Relator poderá (i) colocá-la em pauta para julgamento, (ii) solicitar uma instrução complementar ou (iii) não conhecer do recurso em um prazo de 5 dias úteis a contar do recebimento. A resposta à impugnação da Superintendência Geral deverá se dar em um interregno de 30 dias. O Conselheiro relator poderá, então, novamente, incluir em pauta para julgamento ou requerer instruções complementares. A resposta ao recurso dar-se-á em 5 dias úteis, quando houverá o conhecimento do recurso ou um relatório da instrução complementar e, em ato posterior, a decisão final.

Com relação às investigações de condutas anticoncorrenciais, como cartéis, vendas casadas e abuso de posição dominante, a nova lei prevê uma punição entre 1% e 30% do faturamento no mercado específico no qual ocorreu a prática (e não do faturamento bruto da empresa, como se dava na Lei nº 8.884/94) referente ao ano anterior à instauração do processo administrativo.

As principais alterações trazidas pela nova lei têm aspecto institucional, e são especialmente relevantes no que se refere ao julgamento dos atos de concentração.⁷

As disposições de maior repercussão referem-se à revisão dos atos de concentração. Nos termos da novel lei, os negócios deverão ser submetidos previamente e somente poderão ser concluídos com a aprovação do CADE.

Revogou-se, pois, o artigo 54 da Lei nº 8.884/94 anterior⁸, que permitia a revisão *a posteriori* dos atos de concentração. Trata-se de alteração substancial no Antitruste brasileiro, uma vez que o Brasil era uma das únicas jurisdições do mundo com controle de concentrações empresariais *a posteriori*.

Na vigência da Lei nº nº 8.884/94, as empresas participantes das operações de fusões e aquisições deveriam notificar obrigatoriamente o sistema brasileiro de defesa da concorrência, ao CADE, acerca dos negócios que iriam realizar ou realizados, em território nacional, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário que *i*) implicassem participação de empresa ou grupo de empresas resultante em 20% de um mercado relevante; ou *ii*) em que qualquer dos participantes tivesse registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$

7 Vide art. 90 da Lei nº 12.529/11: “Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando: I — 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem; II — 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas; III — 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou IV — 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture”.

8 Lei nº 8.884/1994: “Art. 54. Os atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE”.

400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais)⁹. Esta lei, vetusta, adotava regime em que a consumação da operação não está condicionada à aprovação prévia do CADE. Isso significa que, após o fechamento do negócio, o CADE poderia vetar ou impor restrições a determinadas operações.

Hodiernamente, o Brasil alinhou-se às práticas internacionais e as operações de fusões e aquisições terão que ser submetidas ao CADE antes de serem concretizadas e há um prazo máximo para o julgamento.

O CADE terá 240 dias para analisá-las (vide o art. 88, parágrafo 2º da Lei nº 12.529/11)¹⁰, prorrogáveis por mais 90 dias, totalizando 330 dias, ou 11 meses (conforme o parágrafo 9º, II, do mesmo ordenamento pátrio vigente¹¹), prazo igual ao praticado nos Estados Unidos da América.

Isto pode reparar um imbróglio que, em muito, contribuía para o clima de insegurança das empresas, isto é, a existência de companhias insatisfeitas por suas operações terem sido reprovadas anos depois que o negócio havia sido selado e que entravam na Justiça questionando a decisão do CADE. A Nestlé, por exemplo, discute há oito anos na Justiça o veto do CADE à incorporação da Garoto.

9 Lei nº 8.884/1994: “Art 54. (...) § 3º. Incluem-se nos atos de que trata o caput aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em **vinte por cento de um mercado relevante**, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado **faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais)**.” (grifos do autor)

10 Lei 12.529/11: “Art 88. (...) § 2º. O controle dos atos de concentração de que trata o caput deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda”.

11 Lei 12.529/11: “Art 88. (...) § 9º. O prazo mencionado no § 2º deste artigo somente poderá ser dilatado: II — por até 90 (noventa) dias, mediante decisão fundamentada do Tribunal, em que sejam especificados as razões para a extensão, o prazo da prorrogação, que será não renovável, e as providências cuja realização seja necessária para o julgamento do processo”.

A lei nova, portanto, adota o regime de aprovação prévia, pelo qual o fechamento da operação fica condicionado à aprovação prévia do CADE, sendo que o período máximo para a análise da operação pelo órgão é de 330 dias corridos a contar da data do protocolo.

O projeto de lei previa, ainda, a aprovação tácita de negócios que não forem analisados no prazo máximo estabelecido por lei, mas tal regramento não foi adiante, já que recebeu um veto por parte da Presidente da República.

As operações condicionadas à aprovação prévia por parte do CADE são:

- (i) Fusão de empresas antes independentes;
- (ii) Contratos associativos, consórcio ou *joint ventures*, salvo se destinados a licitações públicas (incluindo os contratos delas decorrentes);
- (iii) Incorporação; e
- (iv) Aquisição, direta ou indireta, do controle ou partes de uma ou outras empresas, mediante compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou outro meio ou forma.

O novo diploma dispõe que apenas deverão ser apresentados para julgamento os negócios nos quais pelo menos um dos grupos econômicos participantes detenha faturamento bruto, no País, de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), registrado no último balanço anual, e pelo menos um outro grupo tenha registrado faturamento de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), conforme dispõe o artigo 88 da Lei nº 12.529, *ipse literis*:

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

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

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

(grifou-se)

Neste diapasão, o “teste” de 20% de participação no mercado relevante foi excluído pela nova lei, revogando o parágrafo terceiro do artigo 54 da Lei de 1994¹². Na nova lei, não há critério relacionado à participação de mercado (*market share*) das partes, contrariamente ao que se previa na antiga lei, em que, caso a operação implicasse participação de empresa em 20% de um mercado relevante, seria obrigatória a notificação. Nesse sentido, as operações que se enquadrem nos critérios de submissão ao CADE, mas que não sejam apresentadas, serão consideradas nulas, ficando as partes responsáveis pela notificação sujeitas a multas que variam de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais) e abertura de processo administrativo, conforme disposto pelo parágrafo 3º do mesmo dispositivo legal supramencionado, *in verbis*:

Art 88. (...) § 3º Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo **não podem ser consumados antes de apreciados**, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, **sob pena de nulidade**, sendo ainda imposta **multa pe-**

12 Lei 8.884/1994: “Artigo 54. (...) 3º. Incluem-se nos atos de que trata o caput aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em **vinte por cento de um mercado relevante**, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais). (grifou-se)

cuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, **sem prejuízo da abertura de processo administrativo**, nos termos do art. 69 desta Lei. (grifou-se)

Conforme o conceito de mercado relevante, expresso nas Merger Guidelines do Departamento de Justiça dos EUA, a vantagem sobre o mercado se traduz na detenção de tal poder em “mercados economicamente significativos — isto é, mercados que possam ser sujeitos ao exercício de poder de mercado”, especialmente quanto ao controle de seus preços.

Com a aprovação do CADE como condição suspensiva, a análise de riscos concorrenciais deve ocorrer no início de cada operação e a preparação da notificação ao CADE deve seguir em paralelo à elaboração dos instrumentos da operação.

Entre as provisões vetadas, ademais do dispositivo legal que estabelece a aprovação tácita de atos de concentração por descumprimento de prazos legais pelo CADE, destacam-se os dispositivos:

(i) Impossibilidade de as empresas requererem imediata concretização da operação, no ato de notificação da operação, em até um ano após a entrada em vigor da Lei, tendo em vista que isso poderia atrasar a efetivação do mecanismo de análise prévia dos atos de concentração econômica;

(ii) A lei poderia ser aplicada aos atos pendentes de julgamento pelos órgãos integrantes do SBDC, nos seguintes casos: quando fosse de natureza processual; quando deixasse de defini-lo como infração; ou quando implicasse sanção menos severa, dado que isto contrariaria a Constituição Federal, que assegura o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada;

(iii) Restrição da possibilidade de celebração de acordos (Termos de Compromisso) após etapa de instrução dos processos.

As operações de fusões e aquisições (“M&A”) que preenchem os critérios de submissão da nova lei devem, portanto, considerar o novo regime de análise prévia durante a elaboração dos documentos relevantes da operação.

Os novos prazos representam, nesta trilha, um grande avanço para as companhias e para os mercados, tendo em vista o histórico de atuação do CADE. A análise da compra da Sadia pela Perdigão levou aproximadamente o dobro do tempo máximo imposto pela nova lei (330 dias, leia-se, 11 meses). A operação foi feita em 2009 e o CADE se pronunciou apenas em julho de 2011 (tardando aproximadamente 22 meses), determinando a suspensão de algumas marcas e de parte da capacidade de produção.

No que toca ao fechamento da operação, deve estar este condicionado à prévia aprovação pelo CADE e os documentos da mesma devem contemplar condições precedentes ou suspensivas. Tendo em vista ter o CADE um período máximo de análise de 330 dias corridos, conforme referido anteriormente, as partes podem, hodiernamente (leia-se, a partir de maio de 2012) quando da vigência da nova lei, estabelecer, ainda, mecanismos para determinar o ajuste do preço de compra resultante da variação de elementos econômicos, financeiros e contábeis (dependendo do critério utilizado na definição do preço de compra) entre as datas de assinatura e da consumação do negócio pela transferência da participação ao adquirente. Assim, podem as partes negociar um prazo limite, o qual, sendo ultrapassado, surtiria a perda dos efeitos dos documentos da operação, caso o CADE não tenha manifestado a sua aprovação dentro do novo prazo legal estabelecido.

Ocorre que como o prazo de avaliação por parte do CADE ainda é relativamente longo, há o receio de que as condições de mercado possam mudar (premissas econômicas, financeiras e mercadológicas) a ponto de alterar as condições do negócio.

No que tange às cláusulas contratuais sobre aspectos concorrenciais, faz-se mister atentar à alocação dos riscos concorrenciais em

operações complexas. Devem ser estas cuidadosamente redigidas a fim de que haja concessões mais amplas e aceitáveis para que as partes, juntas, possam obter a aprovação do CADE. Ademais, deve haver uma efetiva cooperação entre as partes relativa à elaboração da notificação e ao respectivo processo administrativo perante o CADE.

No que toca às cláusulas acerca da condução dos negócios e bastante utilizadas nas operações de M&A para assegurar que a empresa alvo conduza seus negócios normalmente entre as datas de assinatura e de consumação, importante inovação traz a Lei nº 12.529/2011 ao determinar que as condições de concorrência entre as partes envolvidas devem ser preservadas até que a decisão final seja tomada pelo CADE, nos termos do § 4º do artigo 88¹³.

Cabe ressaltar, todavia, que a extensão dos efeitos deste parágrafo, ainda não foi estabelecida na doutrina e na jurisprudência, mas é possível que, enquanto pendente a decisão final, as partes estejam vedadas de tomar conjuntamente, decisões operacionais e/ou estratégicas, ou simplesmente trocar informações empresariais. Deste modo, deve haver uma atenção redobrada em relação à troca de informações entre as partes e a sociedade alvo. As penalidades em caso de descumprimento variam entre R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), conforme disposto pelo artigo 88, parágrafo 3º supramencionado.

Se tamanha for a abrangência do dispositivo legal, o adquirente estará alijado de participar de importantes decisões empresariais da sociedade adquirida, as quais podem trazer efeitos adversos aos seus negócios, afetando, inclusive, a sua participação no mercado (*market share*). Dito de outra forma, as premissas econômicas, financeiras e mercadológicas que balizaram os termos dos contratos podem ter sido materialmente alteradas na data do fechamento da operação.

13 Lei 12.529/2011: “Art 88. (...) § 4º. Até a decisão final sobre a operação, deverão ser preservadas as condições de concorrência entre as empresas envolvidas, sob pena de aplicação das sanções previstas no § 3º deste artigo”.

Como consequência disto, cláusulas comumente utilizadas para preservar a situação patrimonial e financeira da sociedade alvo entre a assinatura dos instrumentos da operação e fechamento da operação podem não mais ser mecanismos suficientemente satisfatórios para resguardar os interesses do comprador. De forma similar, cláusulas indenizatórias habitualmente utilizadas em operações do gênero, poderão vir a se tornar insuficientes, diante das substanciais alterações nas condições financeiras e patrimoniais que podem ocorrer nas sociedades nesse ínterim.¹⁴. Acesso em 9 mar. 2012.

Nessa mesma trilha, cláusulas conhecidas como MAE (*material adverse effect*) bastante utilizadas nos Estados Unidos e, todavia, pouco aplicadas no direito brasileiro, podem se tornar mais comuns nos contratos celebrados no âmbito de operações de M&A entre sociedades brasileiras. Por fim, eventuais litígios envolvendo a responsabilidade das partes por atos de gestão praticados antes da decisão do CADE, poderão tornar-se mais frequentes.

Da condução das atividades até o seu fechamento, a nova lei exigirá que o comprador não deva ter participação ativa nos negócios alvo até a aprovação do CADE. No entanto, o contrato pode ter garantias em favor do comprador, bem como obrigação de manutenção do curso ordinário dos negócios e de manutenção de ativos, relações comerciais, funcionários-chave, e da abstenção de contração de dívidas acima de determinado patamar.

As partes devem adotar procedimentos para prevenir o *gun jumping*, bem como atender às regras sobre o fluxo de informações entre as partes até o fechamento do negócio perante clientes, fornecedores e terceiros em geral.

Ressalte-se que os contratos celebrados no âmbito de operações de M&A poderão estabelecer cláusulas para lidar com possíveis

14 RAMOS, Felipe Freitas. Os impactos da nova lei do CADE. **Valor Econômico**, Rio de Janeiro, 16 jan. 2012. Disponível em [.valor.com.br](http://valor.com.br)

rejeições ou imposições de condições à operação pelo CADE. Nesses casos, cláusulas de rescisão, negociações complementares e/ou indenizações poderão ser estipuladas nos documentos da operação.

Faz-se necessário, outrossim, a assinatura de termo contendo obrigações de confidencialidade e não uso das informações para fins alheios à operação.

No mesmo sentido, as partes devem negociar e determinar quem será responsável pela elaboração e protocolo da notificação ao CADE (o vendedor ou o comprador), os termos e as condições sob os quais a operação será submetida ao Conselho de Defesa Econômica e se haverá ou não a necessidade de tratamento confidencial. Outras cláusulas acerca desse tema podem ser estabelecidas nos contratos de aquisição (a título de exemplo: o dever das partes de fornecer documentos e informações necessários para a aprovação, bem como a divisão das despesas, tais como as relativas a taxas e honorários advocatícios).

As discussões contratuais que devem ganhar importância, em suma, versam sobre (i) garantias de pagamento do preço; (ii) ajustes de preço; (iii) cláusulas referentes a circunstâncias materialmente adversas; (iv) declarações e garantias entre assinatura e fechamento; (v) possibilidade de desistência e pré-fixação de indenizações; e (vi) ausência de mudanças significativas.

3 – Dos atos de concentração econômica em afronta à livre concorrência

Concorrer é competir, é disputar a preferência de quem adquire ou utiliza produto ou serviço oferecido.¹⁵

15 SANTIAGO, Luciano Sotero. *Direito da concorrência – doutrina e jurisprudência*. Salvador: Jus Podivm, 2008, p. 209.

A livre concorrência dá-se a partir de uma situação de igualdade jurídico-formal, onde os empresários disputam o mercado, obtendo cada qual a sua parcela, segundo os méritos que apresentam.¹⁶

A concorrência assume especial importância no mercado de consumo, pois possibilita aos consumidores obter o melhor produto pelo menor preço.

Essa concorrência deve acontecer de maneira livre, sem nenhum tipo de artilharia que possa, de alguma forma, causar empecilho, dificultando ou impedindo a atuação livre dos concorrentes.

Segundo a lição de Luciano Sotero Santiago,

A livre concorrência se caracteriza pela livre ação dos agentes econômicos, de forma que estes tenham liberdade para empregar os meios que julgarem próprios e adequados para conquistarem a preferência do consumidor. A livre concorrência se caracteriza, também, na liberdade em que os agentes econômicos, atuais ou potenciais, têm para entrar, permanecer e sair do mercado. A livre concorrência se caracteriza, ainda, pela liberdade de escolha para o consumidor¹⁷.

O direito pátrio não admite duas formas de concorrência: a desleal e a promovida com abuso de poder.¹⁸

A concorrência desleal envolve apenas os interesses dos particulares envolvidos e não atinge as estruturas da ordem econômica.

Por sua vez, a concorrência com abuso de poder afeta as estruturas da livre iniciativa, consubstanciadas por infrações da ordem econômica, as quais serão analisadas no seguinte subcapítulo.

16 PETTER, Lafayette Josué. *Princípios constitucionais da ordem econômica*. São Paulo: RT, 2008.

17 Op. cit., pp. 29-30.

18 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, vol 1. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 189.

3.1 – Das infrações à ordem econômica

A Lei nº 12.529/2011 define os atos que constituem infração à ordem econômica, independentemente de culpa dos agentes econômicos, em um rol exemplificativo, a saber, *in verbis*:

Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

I — limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;

II — dominar mercado relevante de bens ou serviços;

III — aumentar arbitrariamente os lucros; e

IV — exercer de forma abusiva posição dominante.

(...)

§ 2º Presume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, podendo este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia.

§ 3º As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica:

I — acordar, combinar, manipular ou ajustar com concorrente, sob qualquer forma:

a) os preços de bens ou serviços ofertados individualmente;

b) a produção ou a comercialização de uma quantidade restrita ou limitada de bens ou a prestação de um número, volume ou frequência restrita ou limitada de serviços;

c) a divisão de partes ou segmentos de um mercado atual ou potencial de bens ou serviços, mediante, dentre outros, a distribuição de clientes, fornecedores, regiões ou períodos;

d) preços, condições, vantagens ou abstenção em licitação pública;

II — promover, obter ou influenciar a adoção de conduta comercial uniforme ou concertada entre concorrentes;

III — limitar ou impedir o acesso de novas empresas ao mercado;

IV — criar dificuldades à constituição, ao funcionamento ou ao desenvolvimento de empresa concorrente ou de fornecedor, adquirente ou financiador de bens ou serviços;

V — impedir o acesso de concorrente às fontes de insumo, matérias-primas, equipamentos ou tecnologia, bem como aos canais de distribuição;

VI — exigir ou conceder exclusividade para divulgação de publicidade nos meios de comunicação de massa;

VII — utilizar meios enganosos para provocar a oscilação de preços de terceiros;

VIII — regular mercados de bens ou serviços, estabelecendo acordos para limitar ou controlar a pesquisa e o desenvolvimento tecnológico, a produção de bens ou prestação de serviços, ou para dificultar investimentos destinados à produção de bens ou serviços ou à sua distribuição;

IX — impor, no comércio de bens ou serviços, a distribuidores, varejistas e representantes preços de revenda, descontos, condições de

pagamento, quantidades mínimas ou máximas, margem de lucro ou quaisquer outras condições de comercialização relativos a negócios destes com terceiros;

X — discriminar adquirentes ou fornecedores de bens ou serviços por meio da fixação diferenciada de preços, ou de condições operacionais de venda ou prestação de serviços;

XI — recusar a venda de bens ou a prestação de serviços, dentro das condições de pagamento normais aos usos e costumes comerciais;

XII — dificultar ou romper a continuidade ou desenvolvimento de relações comerciais de prazo indeterminado em razão de recusa da outra parte em submeter-se a cláusulas e condições comerciais injustificáveis ou anticoncorrenciais;

XIII — destruir, inutilizar ou açambarcar matérias-primas, produtos intermediários ou acabados, assim como destruir, inutilizar ou dificultar a operação de equipamentos destinados a produzi-los, distribuí-los ou transportá-los;

XIV — açambarcar ou impedir a exploração de direitos de propriedade industrial ou intelectual ou de tecnologia;

XV — vender mercadoria ou prestar serviços injustificadamente abaixo do preço de custo;

XVI — reter bens de produção ou de consumo, exceto para garantir a cobertura dos custos de produção;

XVII — cessar parcial ou totalmente as atividades da empresa sem justa causa comprovada;

XVIII — subordinar a venda de um bem à aquisição de outro ou à utilização de um serviço, ou subordinar a prestação de um serviço à utilização de outro ou à aquisição de um bem; e

XIX — exercer ou explorar abusivamente direitos de propriedade industrial, intelectual, tecnologia ou marca.

Cumpra salientar que tais atos sujeitarão os infratores de maneira objetiva, vale dizer, independentemente de culpa e, também, independentemente do resultado.

Todavia, a conquista do mercado que ocorra de forma natural, em razão da maior eficiência de um concorrente frente aos demais, não caracteriza infração à ordem econômica.

Dito de outra forma, o domínio de mercado por si só não é proibido na legislação brasileira. Na realidade o que é regulado é o domínio deste mercado com eventual prejuízo à livre iniciativa e à concorrência, tal como trata o parágrafo primeiro do artigo 36 da Lei nº 12.529/2011, *in verbis*:

Art 36. (...) § 1º A conquista de mercado resultante de processo natural fundado na maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito previsto no inciso II do caput deste artigo.

O sujeito ativo das infrações previstas na lei em comento pode ser tanto pessoa física como pessoa jurídica, de direito público ou privado. Também assim qualquer associação de entidades ou de pessoas, de fato ou de direito, com ou sem personalidade jurídica.

No caso das empresas, a responsabilidade pela infração à ordem econômica estende-se também aos seus dirigentes e administradores, que responderão solidariamente.

Haverá solidariedade, também, entre empresas que pertençam ao mesmo grupo econômico – seja este de fato ou de direito – sempre que uma delas praticar ato que implique infração à ordem econômica.

A lei também prevê a possibilidade da desconsideração da personalidade jurídica do infrator, em casos de abuso de direito, ex-

cesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social, bem como, de falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

Não é demais lembrar que a infração à ordem econômica é uma das hipóteses em que o direito pátrio admite a responsabilização penal da pessoa jurídica, nos termos do artigo 173, § 5º, da Constituição Federal.¹⁹

Por isso mesmo que a lei em comento já traz a especificação da pena a ser cominada quando a infração é cometida por uma empresa (vide art. 37, I, da Lei nº 12.529/11²⁰).

O direito de punir as infrações contra a ordem econômica prescreve em 5 anos. Esse prazo será contado a partir da prática do ato. Caso o ato seja contínuo ou permanente, o prazo prescricional terá início quando cessar a prática do ato ilícito e tal prazo poderá ser interrompido por qualquer ato, administrativo ou judicial, que tenha por escopo a apuração da infração, assim como a notificação ou intimação do agente investigado.

A prescrição ficará suspensa no período em que vigorar o compromisso ou acordo celebrado com o fim de cessar a prática do ato, na forma do art. 85, parágrafo 9º, da mesma lei²¹e haverá prescri-

19 Constituição Federal: “Art 173. (...) § 5º. A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a a punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular”.

20 Lei 12.529/2011: “Art. 37. A prática de infração da ordem econômica sujeita os responsáveis às seguintes penas: I — no caso de empresa, multa de 0,1% (um décimo por cento) a 20% (vinte por cento) do valor do faturamento bruto da empresa, grupo ou conglomerado obtido, no último exercício anterior à instauração do processo administrativo, no ramo de atividade empresarial em que ocorreu a infração, a qual nunca será inferior à vantagem auferida, quando for possível sua estimação; (...)”.

21 Lei 12.529/2011: “Art 85. Nos procedimentos administrativos mencionados nos incisos I, II e III do art. 48 desta Lei, o Cade poderá tomar do representado compromisso de cessação da

ção intercorrente, quando o processo administrativo ficar paralisado por mais de 3 anos.

Independentemente de processo administrativo, qualquer pessoa que se sinta prejudicada pela prática do ato infracional, poderá exercer seu direito de ação, para obter a cessação da prática, bem como eventual indenização por perdas e danos.

O direito de ação poderá ser exercido pelo próprio titular, ou pelos legitimados previstos no art. 82 do CDC, vale dizer: (a) Ministério Público;(b) a União, os Estados, os Municípios e o Distrito Federal; (c) as entidades e órgãos da Administração Pública, direta ou indireta, ainda que sem personalidade jurídica, especificamente destinados à defesa dos interesses e direitos protegidos pelo CDC; e (d) as associações legalmente constituídas há pelo menos um ano e que incluam entre seus fins institucionais a defesa dos interesses e direitos protegidos por este código, dispensada a autorização assemblear.

4 – Das fusões e aquisições no âmbito do direito concorrencial

Como afirmava Tulio Ascarelli,

o processo de expansão da empresa torna-se mais penoso em um mercado onde há efetiva concorrência (...). A concorrência obriga os produtores a procurarem, constantemente, a melhoria de seus produtos e a diminuição de seu preço de custo.²²

O que o agente econômico buscará é a neutralização da con-

prática sob investigação ou dos seus efeitos lesivos, sempre que, em juízo de conveniência e oportunidade, devidamente fundamentado, entender que atende aos interesses protegidos por lei. (...) § 9º O processo administrativo ficará suspenso enquanto estiver sendo cumprido o compromisso e será arquivado ao término do prazo fixado, se atendidas todas as condições estabelecidas no termo”.

22 ASCARELLI, T. *Os Contratos de cartel e os limites de sua legitimidade no Direito Brasileiro*. In: *Ensaios e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 223.

corrência por meio do domínio de mercado ou mesmo através da realização de acordos com o objetivo de regular ou atenuar mutuamente as forças concorrenciais. Contudo, a concentração das empresas, instrumentalizada por fusões e aquisições, pode resultar em restrições à concorrência.

De acordo com relatório elaborado pela Consultoria PricewaterhouseCoopers, em 2008, foram realizadas 639 operações societárias no Brasil, sendo que o número de aquisições de controle aumentou 4% em relação a 2007, mantendo-se como o tipo de operação mais usual, representado 66% de transações do ano.

Entre 1994 e 2001, nada menos que 2.440 operações de fusão e de aquisição foram submetidas ao CADE, sendo que 50% desse total ocorreu no eixo Rio de Janeiro-São Paulo. O volume setorial abrangeu quase todo o segmento da economia, abarcando desde alimentos, bebidas e fumos (com 10,6% do total), empresas de tecnologia da informação (6,7%), telecomunicações (6,2%), atingindo, ainda, setores historicamente avessos a este formato de negócio, como construção e produtos de construção (2,3%).²³

As fusões e aquisições ganham cada vez mais destaque na economia globalizada, sendo importantes agentes responsáveis pela realocação dos recursos na economia e na execução de estratégias corporativas, revelando-se como alternativas para a adequação do porte e da estrutura organizacional das empresas no mercado e na conjuntura econômica mundial.

Para Joseph Bower, autor do renomado artigo “*Not all M&As are alike*”²⁴, os motivos estratégicos para determinada aquisição são, sobretudo, os seguintes:

23 Fonte: *KPMG nem sempre ganha com as fusões*. O Estado de São Paulo, São Paulo, p. B-5, 07, abril 2002, acesso em 23.03.2012.

24 BOWER, J.L. *Not all M&As are alike and that matters*. Harvard Business Review, March, 2001, p. 45.

(i) Economias de escala e/ou de escopo:

Aumentar a eficiência por meio de ganhos de escala é o motivo mais frequentemente alegado nas recentes mega fusões. Ocorre que o uso eventualmente equivocado do conceito, contudo, questiona-nos acerca de sua veracidade e idoneidade.

Ter economias de escala não significa “ser grande”. Economias de escala ocorrem por meio da diluição de custos fixos. Basicamente, se uma parcela significativa dos custos de uma empresa é fixa, então, o aumento de produção fará com que o custo unitário caia. Nesta trilha, uma aquisição que visa à obtenção de economias de escala precisa ter como prioridade a presença muito bem definida dos custos fixos de determinada empresa (ociosidade de estoque, custos de transação com o frete e com a utilização de especialistas, investimento no desenvolvimento e especialização de pessoal, ademais dos ativos em si) e como estes serão diluídos.

Na prática, existem duas situações para se tirar proveito da economia de escala: o investimento fixo que se deseja viabilizar e aquele em que já foi incorrido.

A economia de escopo, por sua vez, é a redução do custo causada pelo aumento na variedade de produtos e serviços que uma empresa produz. Em termos práticos, o mecanismo é o mesmo da economia de escala, por isso, alguns economistas classificam esta como espécie daquela, tendo em vista que a redução de custos com a introdução de novos produtos e serviços dá-se pelo uso comum de algum recurso, tal como se dá na economia de escala. Um exemplo clássico é o das canetas Montblanc: após um custo alto para o desenvolvimento da marca, a mesma foi facilmente aproveitada em acessórios, e, sobretudo, relógios com os preços bem acima que os do mercado em geral.

O efeito negativo da economia de escopo dá-se quando há uma sinergia entre os produtos, assumindo, eventualmente, um aspecto de poder de mercado, prática rechaçada por nossa lei pátria.

(ii) Concentração de poder de mercado

J. William Grava, em sua brilhante explanação “Fusões e Aquisições: motivadores econômicos e estratégicos”, ensina-nos que:

A concentração de poder de mercado é frequentemente confundida com a busca de economias de escala, visto que também implica um raciocínio de tamanho da empresa, e por ter uma conotação negativa, é frequentemente apresentada como se fosse aquela (...). Poder de mercado, em termos práticos, é a capacidade de impor aos clientes um preço mais alto ou aos fornecedores, um preço mais baixo do que seria possível em um mercado competitivo. As fontes de poder de mercado podem ser uma posição dominante em tamanho ou um poder de monopólio sobre um recurso.²⁵

Para o autor referido, “uma fonte de poder de mercado menos festejada e ao mesmo tempo mais ligada às aquisições é o tamanho relativo ao mercado²⁶”. Ao revés do que ocorre nas economias de escala, o ponto nodal de preocupação do CADE não se refere à ocupação de capacidade ou de diluição dos custos, mas sim, à relação de dependência que o tamanho relativo impõe a clientes e/ou fornecedores. Em outras palavras, quem concentra o mercado, seja do lado da compra, seja do lado da venda, deixa o outro lado sem alternativas. Este domínio está sempre sob a vigilância do público, da sociedade e, sobretudo, do CADE. Quando a Antarctica e a Brahma se fundiram, por exemplo, deteriam, juntas, cerca de 70% do *market share* de cerveja, o que gerou uma acalorada discussão antes da aprovação do negócio.

(iii) Vencer ou erigir barreiras à entrada

Barreiras à entrada costumam estar associadas a uma atratividade mais alta da indústria pelo fato de restringirem o número de

25 GRAVA, J William, Fusões e Aquisições: motivadores econômicos e estratégicos. *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, p. 12.

26 *Idem*, p. 13.

competidores. Neste caminho, aqueles que conseguem vencê-las habilitam-se a participar de um mercado mais lucrativo, vez que com muitas chances de ganho e com menos competitividade.

É o caso do mercado de cerveja. Há alguns anos, a líder de mercado era a Brahma, tomando o espaço da Antarctica e com uma distância significativa da Kaiser. Somente um grande competidor internacional poderia ser o seu concorrente. E este, devido às barreiras de entrada, não iria “começar do zero” no mercado brasileiro, sendo a aquisição a melhor forma de fazê-lo. A formação da Ambev certamente levou isso em conta e ainda agregou um produto novo e muito consumido no Brasil — o guaraná.

(iv) Redução de capacidade e de competição

Ademais da busca de poder de mercado e de escala, esta é uma das principais razões para os processos de consolidação de uma indústria. Quando duas empresas com capacidade ociosa se unem com sucesso, podem tirar proveito de dois efeitos: elas não são mais competidoras e passam a agir em cooperação e há uma maior eficiência operacional, dado que a nova empresa poderá optar por qual parte de sua estrutura operacional desativar, trocando uma parte menos eficiente da primeira empresa por uma mais eficiente da segunda. Dessa forma, a ocupação total não estaria aumentando, mas a eficiência média da empresa nova aumentaria.

(v) Substituição de pesquisa e desenvolvimento (P&D)

O desenvolvimento de novos produtos ou de novas tecnologias carece de um altíssimo investimento para financiar as pesquisas, tanto seus métodos como sua mão de obra especializada. A combinação do capital, de um lado, e da expertise, de outro, sela um bom resultado, exprimido por meio de uma empresa frequentemente lucrativa. Nos meados de 1990, no Brasil, pudemos perceber uma série de pequenos laboratórios nacionais em busca de entidades cujas patentes pudessem transformar-se em produtos lucrativos.

Vista esta como uma estratégia moderna, a aquisição como substituição de P&D traz a redução de custos e um ganho na velocidade de desenvolvimento. Ocorre que a empresa corre sempre o risco de desqualificar-se para o desenvolvimento futuro, tornando-se dependente de procura de novos alvos de aquisição.

(vi) Diversificação

Este fator é bastante polêmico. Nem sempre a diversificação representa a criação de valor para uma determinada sociedade, muitas vezes o que se vê é justamente o contrário.

Pela teoria das Finanças, a diversificação não somente não cria valor, como também o destrói.

De acordo com outra corrente, surgiriam conflitos de agência, visto as imperfeições do ambiente econômico, o que faz os agentes se comportarem de diversas formas, muitas vezes imprevistas. Para esses defensores, tal como para os primeiros, a diversificação representaria uma destruição de valor e não uma criação do mesmo.

Uma terceira corrente, dissonante das duas primeiras, entende que em mercados emergentes, haveria situações que demandariam uma diversificação não relacionada, isto é, a aquisição de empresas com atividades independentes.

Uma operação de fusão e aquisição é, pois, considerada bem sucedida quando resulta em ganhos para ambas as partes envolvidas, adquirente e adquirida. Uma transação mal sucedida traz prejuízos e malefícios para todos que estão na cadeia evolutiva do bem ou serviço. A título de ilustração, mencionamos: (i) em 1991, a AT&T comprou a NCR por US\$ 7,5 bilhões, mas cinco anos depois, em 1996, segregaram-se suas operações em uma operação de *spin off* pelo valor de US\$ 3,5 bilhões, reconhecendo-se uma perda de 53%, ou seja, de US\$ 4 bilhões; (ii) em 1994, a Novell adquiriu a WorldPerfect/QuattroPro por US\$ 1 bilhão, vendendo-a dois anos mais tarde por menos de US\$ 200 milhões, o que representou uma perda de

80%; e (iii) em 1994, a Quaker comprou a Snapples por US\$1,7 bilhão, vendendo-a em 1997 por US\$ 300 milhões, o que representou uma perda de US\$ 1,4 bilhão, ou seja, uma perda de 82%.²⁷

5 – Conclusão

Não se pode ignorar ou pretender eliminar o poder econômico. O Direito pode somente disciplinar o exercício do mesmo, reprimindo as iniciativas que comprometam as estruturas do livre mercado.

O sistema capitalista moderno, bem como a economia globalizada, em determinadas situações, incentiva a prática de concentração empresarial, principalmente frente ao mercado externo e à crescente concorrência.

Contudo, é necessário cautela para não ocasionar a dominação de mercado e a eliminação da concorrência, com a qual o maior prejudicado é o consumidor, ou seja, a coletividade. Isto contraria tanto os preceitos constitucionais como a própria Lei antitruste brasileira.

A atuação da autarquia antitruste deve estar sempre harmonizada com a política econômica do governo, ou seja, devem ser consideradas as diversas hipóteses em que a prática tipificada como infração à ordem econômica repercute favoravelmente em outros aspectos da economia.

A necessidade de modernização da lei era premente. O mercado mudou muito nos últimos 17 anos. Os avanços tecnológicos mudaram a feição dos negócios. Era evidente que a lei também precisaria de um *upgrade*.

A nova lei veio em boa hora, no momento em que o primeiro

27 Fontes: Global Finance, KPMG, Thomson Financial Securities.

mundo atravessa uma grave crise econômica e o Brasil é saudado com uma economia emergente, para onde vão convergir os interesses das grandes empresas mundiais, com todo seu poderio econômico.

Embora restem alguns detalhes a serem clarificados pela nova Lei (um deles é quando deve ser notificada a fusão ou aquisição, já que pela regra anterior, contar-se-ia a partir do primeiro documento “vinculativo” entre as empresas), importantes fatores de insegurança jurídica parecem estar saindo da frente das empresas.

Representa esta Lei uma importante inovação, sobretudo, ao campo das fusões e aquisições, regulando de forma mais restrita os prazos outrora bastante dilatados de aprovação ou não destes atos de concentração econômica.

As companhias abertas, por sua vez, devem avaliar seus riscos concorrenciais com maior cautela, mas sabedoras de que os atos de concentração, como as fusões e aquisições, ganharão com esse novo diploma legal mais celeridade e eficiência.

Em linhas gerais, o novo regime previsto pela Lei nº 12.529/2011 traz às empresas, aos agentes econômicos e à sociedade como um todo o desafio da redefinição dos limites das responsabilidades e obrigações durante esse interregno de tempo, bem como os mecanismos contratuais mais apropriados de *way out* para cada caso concreto, *vis a vis* as alterações das premissas negociais tomadas à época da assinatura dos documentos. A prática será a melhor chave para a proteção dos interesses das partes envolvidas.