

Doutrina

REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA E CONCORRÊNCIA

RACHEL SZTAJN

1. A reorganização de sociedades empresárias, procedimento que inclui operações distintas como a cisão, fusão e incorporação, além da transformação do tipo societário, tem, em geral, origem em estratégias empresariais visando ao crescimento, à diversificação, à segregação de riscos, a par de processos de verticalização das atividades, pela agregação dos canais de distribuição.

Mais recentemente, prendem-se à inovação, à pesquisa e desenvolvimento de novos produtos ou serviços, bem como a aperfeiçoamentos qualitativos daqueles existentes.

Grosso modo essas estratégias podem ser agrupadas em duas diferentes vertentes: a) a primeira inclui aquelas operações em que a expansão das atividades, seja a integração vertical, seja horizontal, ao invés de produzidas por crescimento interno, são agilizadas mediante a fusão ou incorporação de outras sociedades que tenham como objeto as atividades visadas; b) a segunda vertente aparece quando a empresa entra em crise e os sócios consideram que uma das formas de superar os problemas é se desfazer de parcelas da atividade. Nesses casos a opção será a cisão, mais radical, ou o trespasse de estabelecimento, menos profunda, mas sempre tendo por meta, de um lado, segregar ativos ou riscos e, dessa forma, evitar a contaminação de todas as atividades pela crise de liquidez; de outro, fazer caixa para superar o problema momentâneo.

Na hipótese de crise estrutural, a adoção de estratégias que preservem ao menos parcela da(s) atividade(s) dependerá, conforme a profundidade com que os negócios tenham sido afetados, de não se tratar de efeito de crise setorial.

A legislação societária contempla, no Capítulo XVIII da Lei n. 6.404/1976 e alterações posteriores, os institutos da transformação (arts. 220 a 222) a incorporação, a fusão e a cisão (arts. 223 a 229). O art. 230 dispõe sobre o direito de recesso de acionistas dissidentes da deliberação que aprovar a incorporação, a fusão ou a cisão e, adiante, cuida-se de direito de credores.

2. A transformação é a operação mediante a qual se delibera a mudança da estrutura organizativa de uma sociedade que, em seguida, passa a ser regida pelas normas do tipo adotado. A transformação costuma ser aprovada quando, em sociedade que não seja do tipo por ações, os sócios entendem ser melhor buscar investimento direto, portanto, aumentar o capital, ao invés de via endividamento, salvo, por óbvio, a emissão de debêntures.

Após essa primeira decisão é necessário transformar a sociedade, convertendo-a em anônima para, em seguida, iniciar o procedimento de abertura nos termos previstos na legislação especial. E, inexistindo previsão estatutária, a aprovação deve ser unânime para esse tipo de reorganização.

A capitalização da sociedade facilita tanto a expansão dos processos produtivo e

de comercialização, podendo-se mediante alteração contratual ou estatutária, ampliar o objeto social e com isso agregar novas atividades ou mesmo a entrada em outro setor da economia.

3. A cisão é a operação mediante a qual se divide, em duas ou mais partes, o patrimônio da sociedade que poderá ser extinta se todas as parcelas forem vertidas em sociedades novas, especialmente constituídas para recebê-los ou se forem incorporados em sociedades existentes. Se alguma parcela do patrimônio cindido não for vertida em nenhuma outra sociedade, remanesce a antiga com o que restar.

Esse tipo de operação serve para separar atividades que, ao longo do tempo, perdem a sinergia de forma que uma pode onerar as demais. Outro motivo pode estar associado a divergências entre membros da sociedade.

No que aqui se pretende tratar interessam a incorporação ou a fusão de parcela(s) cindida(s) em outras sociedades.

4. A fusão é a operação pela qual duas ou mais sociedades existentes se somam, constituindo-se uma sociedade nova, que recebe os patrimônios das anteriores que, dessa forma, desaparecem. A fusão facilita o “surgimento” de sociedades de maior porte e que, por receberem patrimônios de outras, opera mais rapidamente do que uma sociedade constituída *ex novo*.

Quando se pensa em fusão de duas ou mais sociedades para a constituição de uma nova há que considerar a partilha do capital social desta sociedade entre os sócios ou acionistas das sociedades que desaparecem. Nesses casos, tal como na incorporação, a avaliação de cada uma das sociedades permite antecipar a nova divisão de poder entre os membros da resultante e, em certa medida, as eventuais disputas entre eles, na aprovação de matérias submetidas à deliberação que poderão emergir.

5. Denomina-se *incorporação* a operação mediante a qual uma sociedade existente recebe o patrimônio ou parcela de pa-

trimônio de sociedade cindida, permanecendo a incorporadora e desaparecendo a incorporada.

Por ser mais usual do que a fusão na estratégia de crescimento de sociedades, a incorporação será o objeto da discussão focada na concorrência, na mudança de estruturas de mercado pelo que se denomina *crescimento externo*.

Vale dizer que quando uma atividade produz lucros que permitem sua expansão, exceto em face de condutas específicas, a alteração da estrutura do mercado, ou seja, a eventual dificuldade de entrada de novos participantes por exigência de economias de escala, portanto vultosos investimentos, as autoridades reguladoras não poderão impedir o processo.

Quando o crescimento é externo, resulta de estratégia que retira concorrentes do mercado e altera o equilíbrio de forças anterior, então sim, as autoridades às quais incumbe promover a concorrência, podem intervir. E isto é verdadeiro em todos os países cujas economias são ditas de mercado e em que a livre iniciativa, a faculdade para entrar, permanecer ou sair do mercado, é regra.

Portanto, o foco da reorganização de sociedades será dirigido para os processos de incorporação como instrumento para somar forças, diversificar atividades, enfim, para o crescimento externo e os efeitos que as estratégias empresariais produzem nas estruturas de mercado. Problemas relativos às crises estruturais das empresas e as soluções previstas na legislação falencial de 2005 serão tratados tangencialmente e apenas na medida em que tenham projeções no plano concorrencial.

De toda forma, trata-se de compreender as externalidades de decisões de membros das sociedades e de sua análise sob o ângulo das eficiências e a distribuição, ou não, de benefícios e rupturas danosas à competição, portanto, os efeitos externos sobre mercados e consumidores. Não se enfocará o exercício do recesso nem, quan-

do aplicável, a aquisição de ações na hipótese do art. 4º, § 5º, da Lei n. 6.404/1976 e modificações. Particularmente porque o § 2º ao art. 4-A exclui, do cômputo das ações em circulação, aquelas tituladas pelos controladores.

6. Parte-se da noção de que os agentes econômicos são movidos, na tomada de decisões, por incentivos e, para tanto, formulam estratégias com vistas quer à maximização de utilidades, quer à minimização de perdas.

Considera-se, ademais, que os agentes econômicos racionais, por conta das relações interindividuais e coletivas, especialmente em mercados, reagem às estratégias dos outros, o que permite estabelecer modelos estratégicos tanto de cooperação quanto de não-cooperação.

Nesse sentido, a Teoria dos Jogos formula, ainda, modelos de interação prevenindo jogadas simultâneas e outros, em que as jogadas são seqüenciais, leva em conta a natureza e completude da informação.

Informação, ao contrário do que muitos imaginam, não é apenas importante no processo decisório, mas tem valor, pode ser entendida precificada e transferida mediante contraprestação que, não necessariamente, é valor monetário. Assimetria informacional constitui sério problema quando se observa o funcionamento de mercados.

O modelo de que se parte é o dos mercados de concorrência perfeita, nos quais a informação é amplamente disseminada e detida por todos os participantes. Esse modelo de mercado, cuja existência real é rara, foi elaborado pelos economistas para explicar os efeitos indesejáveis associados a estruturas diferentes daquela. É que, nos mercados em que a concorrência não segue o modelo da perfeita, a formação de preços pode comprometer, para reduzi-lo, o excedente do consumidor o que resulta em perda de bem-estar na sociedade.

A extração de recursos da sociedade por empresas que operam em regime de

monopólio ou oligopólio tem que ver com imperfeições de mercado, demandando regulação para tentar evitar esse resultado. Por isso, o controle das concentrações empresariais e o questionamento dos regimes de monopólio são, por vezes, garantidos pelo Estado.

7. Empresas são criadas, explica Ronald H. Coase, em seu trabalho de 1937,¹ para redução dos custos de transação provocados pela atuação em mercados. O que Coase demonstra é que, ao organizar empresas, por conta da hierarquia de comando da estrutura adotada, os ganhos decorrem da especialização das atividades; da segurança que contratos de longo prazo proporcionam no planejamento da oferta; da redução dos efeitos da volatilidade, o que reduz, substancialmente, a incerteza sobre a disponibilidade de bens e serviços ao longo do tempo.

Para Coase a perseguição de redução dos custos de transação leva à decisão de organizar empresas que, no mais das vezes, aparecem sob forma de sociedades. A mesma lógica – redução de custos de transação –, pode ser aplicada à reorganização das empresas quer no plano da reorganização societária, vale dizer aquele formal-estrutural, quer no interno, o administrativo-operacional.

Claro que até mesmo a decisão de organizar a empresa tem fundamento estratégico – escolha do tipo de atividade, localização, informação sobre as empresas concorrentes, mercado local, estadual, nacional, além de especialização, quando requerida. No que concerne ao crescimento, há que considerar o aumento da participação no mercado, desenvolvimento tecnológico ou as crises.

Cada situação será analisada pelos empresários que, em seguida, desenharão uma estratégia para alcançar o objetivo, e na qual a minimização de danos e a maxi-

1. "The nature of the firm", atualmente em *The Firm, the Market and the Law*.

mização dos resultados futuros estarão presentes. Dado que a empresa opera em mercados e há a probabilidade de que as estratégias adotadas produzam efeitos que alcancem interesses de terceiros é curial que autoridades administrativas ou judiciais, em certas circunstâncias, tenham poder para impedir a implementação da estratégia ou para impor seu redesenho.

A preservação de atividades econômicas existentes, notadamente da óptica da função social da empresa (que muitos entendem como a manutenção de postos de trabalho, e para outros se refere, também, à preservação da oferta dos bens e serviços em mercados), no que tange a empresas em crise, pode ser fator que induza a aceitar alguma concentração a pretexto de “salvar a empresa” que, de outra forma, poderia ser liquidada. Isto significaria não submeter ao CADE certas fusões, aquisições de controle ou incorporações?

A resposta depende de cada caso, será afirmativa ou negativa? Se a “salvação” da empresa em crise mediante operação de fusão ou incorporação, resultar em ganhos de eficiência para a criada ou para a incorporadora, desde que não se configurem barreiras à entrada de novos agentes econômicos naquele mercado, não há motivo para que a autoridade concorrencial negue a operação, exatamente como faria na ausência de crise.

Se, contudo, a operação for de mero “resgate” de uma empresa sem ganhos de eficiência, o problema se coloca sob outra perspectiva. Não se justifica salvar uma empresa em crise recorrendo à concentração se houver indícios de que será danosa para o funcionamento do mercado. Há que encontrar outra solução para reorganizar empresa em crise ante a suspeita de que a incorporação ou a fusão poderá gerar poder no mercado se desacompanhada de ganhos de eficiência.

8. Mercado e eficiência: sem definir ou delimitar o mercado, para o quê se recorre à análise baseada na elasticidade cru-

zada – isto é, a variação da demanda de um bem quando seu substituto tenha o preço aumentando ou reduzido, ou a variação da demanda desse outro produto quando haja variação do preço do primeiro –, não há como avaliar os efeitos de uma concentração empresarial em relação ao bem-estar do consumidor ou, de outra forma, se o excedente do consumidor poderá ser reduzido.

A elasticidade cruzada quando preços e produtos substitutos entre si são comparados, porém, nem sempre leva em conta ganhos de eficiência, particularmente aquela denominada dinâmica, como se verá adiante.

Do ponto de vista da eficiência produtiva, as reorganizações societárias são importantes porque é possível avançar tanto na parte de melhor alocação dos recursos produtivos quanto no que concerne à eficiência produtiva.

No que se refere à primeira, considere-se que em face da escassez dos bens é de preferir que sejam alocados para quem deles faça melhor uso, esteja disposto a “pagar mais” para tê-los. O valor de uso prepondera nessa avaliação pelo que essa eficiência induz as empresas a ajustarem os níveis de produção de forma tal que o custo marginal se aproxime do preço marginal, valor que os consumidores atribuirão à última unidade produzida.

Já a eficiência produtiva incentiva as empresas a buscarem processos que reduzam os custos de produção. A redução de custos tem como um dos pilares as economias de escala; outro desses pilares é a racionalização das atividades em que até mesmo as atividades secundárias geram economia, levando a produzir mais ou com melhor qualidade, sem aumento dos custos fixos.

Dado que a concorrência tende a eliminar dos mercados aquelas empresas ineficientes, estimula-se produtores a operarem o mais perto possível da eficiência alo-

cativa, com o que os preços se aproximam do custo marginal e avançam na eficiência produtiva para reduzir custos totais.

Duas outras eficiências devem ser consideradas, a estática e a dinâmica. Estas resultam de sinergias que favorecem o aperfeiçoamento das operações e podem levar à redução de custos, melhora da qualidade do(s) produto(s) ou serviço, ao desenvolvimento de novos produtos, ou, de forma potencialmente continuada, ao aperfeiçoamento da produção.

A eficiência dinâmica prende-se à aptidão para inovar, portanto mais próxima do desenvolvimento de novos produtos e/ou mercados, do que decorre maior risco, assim como áreas em que avanços tecnológicos são rápidos. Por isso que ganhos de escala em pesquisa e desenvolvimento são apreciados sob esta ótica enquanto, sob a estática, ficam os ganhos ou aperfeiçoamentos que ocorrem uma só vez.

É que, imagina-se, ganhos de eficiência dinâmicos, no médio prazo, tenderão a superar aqueles gerados pela eficiência estática, embora sejam mais difíceis de demonstrar. Os últimos são mais evidentes e imediatos e, com o recurso em modelos de gestão, baseados em cálculos econométricos, não é preciso considerar o fator tempo, a incerteza dos resultados futuros para aferir as vantagens.

A questão se prende à aceitação, por autoridades responsáveis pela fiscalização da concorrência, de recorrerem às eficiências como critério para aprovar concentrações de empresas que, anteriormente eram vetadas. A tendência, que representa inflexão da curva de avaliação de concentrações, é nesse sentido. A concorrência não é mais vista como valor por si e as eficiências informam as decisões administrativas. Dificuldade que persiste tem a ver com a demonstração de que os ganhos de eficiência são factíveis e, em certos casos, que compensarão os previsíveis efeitos anti-concorrenciais, especialmente no que tan-

ge à eficiência dinâmica que é mais complexa do que face à estática.

A última, por se basear em ganhos de escala, é muito mais simples. Basta comparar a divisão dos custos fixos atuais e os projetados e, se o divisor for maior, é matematicamente certo que o resultado por unidade será menor. Aquela, por envolver ganhos incrementais ao longo do tempo, permite indagar sobre ser factível atingir a projeção, sobre os resultados futuros corresponderem às previsões, notadamente porque os efeitos negativos sobre o(s) mercado(s) são atuais.

9. Da óptica dos contratos incompletos trata-se de estimar que eventos futuros e não previsíveis podem incidir sobre o plano e como, se ocorrerem, afetarão a estratégia que se prolonga no tempo. Há planos alternativos para enfrentar mudanças do “estado da natureza”? Como comparar qualidade atual com a prevista para produtos cuja pesquisa está em curso? Novos produtos que venham a competir com o pesquisado podem surgir; que efeitos produzirão sobre o investimento? Quanto de aperfeiçoamento ou melhoria de qualidade o consumidor exigirá para um determinado nível de preço que possa deslocar pessoas de um para outro produto/serviço? Como mesurar as incertezas inerentes à inovação que venham a aumentar os custos de produção, ou insucesso comercial?

Incertezas quanto à qualidade e competitividade da inovação e insucesso comercial, por exemplo, comuns na indústria de fármacos, sugerem que mesmo considerando que a concentração tem eficiência dinâmica, o risco sobre o sistema concorrencial indicaria como solução vetá-la.

Nesse campo há problemas adicionais como, por exemplo, o que fazer quando algum medicamento deve ser retirado do mercado porque produz efeitos colaterais imprevistos ou que se imaginava seriam marginais? Devem-se tais efeitos ao princípio ativo ou à combinação com outros fármacos?

Patente, pois, a dificuldade de estudar e aceitar, para fins de reorganização societária, as eficiências dinâmicas ainda quando se trate de pesquisa e desenvolvimento em certos setores da economia.

Admita-se, por isso, que a eficiência dinâmica, nada obstante o apelo teórico, não supera todas as dificuldades que a concentração possa produzir. As recomendações no sentido de privilegiar a inovação em razão de seu peso maior na promoção do bem-estar geral, e mesmo acreditando-se que as eficiências dinâmicas têm potencial para melhor explorar esse resultado que, no final, beneficiará consumidores, não bastam para que se afirme que novo e inatacável critério existe na matéria. Dificuldades de superar problemas para aferir se os ganhos serão reais, notadamente quando dependem da qualidade dos produtos ou serviços futuros, perduram.

9.1 Abre-se parênteses para tratar do excedente do consumidor como meta, que, para alguns, deve dominar a política concorrencial, contra outros que entendam que o bem-estar geral, portanto, os ganhos dos empresários, seriam melhor padrão para avaliar as eficiências.

Não há dúvida que, em certas situações, o peso derivado da concentração pode exceder os ganhos de eficiência produzidos, hipóteses em que a perda dos consumidores não será razoável. Contudo, em face de monopsonios ou oligopsonios, há que repensar se o padrão que dá prevalência aos consumidores deve ser mantido.

Há quem entenda mais adequado incluir todos os fatores de distribuição de ganhos nas análises de incorporações, e que as autoridades, ao considerar o bem-estar geral na avaliação das concentrações, agem de forma viesada, enquanto outros consideram que avaliar efeitos distributivos tornaria difícil explicar certas operações. E que não se compreende bem porque os empresários e trabalhadores das empresas que obtenham esses benefícios devam agir para favorecer consumidores em face de produ-

tores e baseiam o raciocínio em bens de luxo. Dizem que há uma divisão lógica do trabalho entre as políticas públicas e que se a concorrencial foca os ganhos totais, outras se voltam para a distribuição do excedente segundo critérios de justiça.

Quando as concentrações são decididas pelos empresários é porque vêm nelas algumas vantagens mútuas. Claro que assimetrias informacionais e incentivos específicos influem e o excedente do produtor há de ser vantajoso.

Em que medida membros das sociedades incorporadoras se beneficiam das incorporações e qual a relação com os benefícios das sociedades incorporadas? Os ganhos de eficiência serão igualmente partilhados?

Essas dúvidas induzem a repensar a faculdade inserta na Lei n. 11.101/2005 sobre o plano de reorganização de empresas em crise prever, como uma das soluções ou alternativas, as incorporações. Será que nesses casos o legislador considerou dois fatores: possível negativa do CADE que impedirá a operação e a divisão dos ganhos dela resultantes, na hipótese de não se incorrer na proibição? Se os ganhos forem atribuídos apenas aos membros das sociedades em crise, a incorporada, dificilmente haverá interessados na concretização das operações. Se beneficiarem apenas os sócios das incorporadoras, provavelmente os credores daquela não aprovarão o plano. Assim, pode-se estar frente a uma alternativa que, na prática, será ineficiente.

9.2 Retornando ao campo das eficiências, as transativas, em que o aspecto redução de custos nas operações complementares sobreleva, é preciso que a operação de concentração visada gere redução de custos naquelas áreas em que as atividades sejam secundárias.

Para alguns economistas a racionalidade dos ganhos de eficiência que, em certas reorganizações, supera os efeitos adversos da concentração empresarial, facultada sua aprovação mesmo frente à hipótese

de criação de eventual poder de mercado. Dizem, nesses casos, que os ganhos para os produtores são tão importantes quanto aqueles dos consumidores e que impedi-las, as concentrações, não é boa estratégia e que o desincentivo de tal política não interessa ao desenvolvimento econômico. Esta tem sido a posição majoritária da aplicação das normas concorrenciais.

Perante tais argumentos, no que tange a incentivos, uma incorporação será eficiente e deve ser aprovada nada obstante a concentração em mercado, inexistindo formas melhores de garantir as operações além de serem pouco viáveis, no plano econômico, alternativas que produzam o mesmo grau de eficiência.

Sobre ganhos de eficiência, a investigação projeta-se sobre repasse, ou não, aos consumidores e se será integral ou parcial. Demais disso, a análise volta-se para os efeitos sobre outros mercados, o que permite pensar a aprovação com ou sem restrições.

10. Efeitos sobre mercado em que atuam as sociedades cuja reorganização se avalia, tem nas barreiras à entrada um de seus pontos cardeais. Para Malcolm B. Coate,² nesse campo, é preciso que se determinem as condições estruturais ou os comportamentos estratégicos que dificultem ou impeçam que as forças de mercado atuem de forma rápida.

As políticas devem ser suficientemente estruturadas e aptas a lidar com as inovações empresariais, por isso que se volta para a Teoria dos Jogos como ferramenta que auxilia a entender estratégias e formular medidas para conter os efeitos indesejáveis da concentração.

Sobre recurso a Teoria dos Jogos, Coate e Jeffrey Fisher,³ explicam que, depois

2. "Theory Meets Practice: Barriers to Entry in Merger Analysis", in *Review of Law and Economics* 1-4, 2008, pp. 183 e ss.

3. Malcolm B. Coate e Jeffrey Fisher, *Daubert, Science, and Modern Game Theory: Implications*

de 1993, quando a Suprema Corte norte-americana decidiu o caso *Daubert*, ficou assente nos Estados Unidos da América que compete aos juízes avaliarem as bases científicas dos testemunhos de expertos, sendo tal análise feita em bases confiáveis, ou seja, científicas, a par de ter relevante contribuição para o deslinde da disputa.

Consideram que há conceitos subjacentes a quaisquer discussões científicas. A ciência parte de observação e mensuração, seguindo-se, se possível, a experimentação que permite novas observações. Enquanto os filósofos se perguntam se um fato é efetivamente fato, a maioria dos cientistas entende que observações mensuráveis são fatos; cientistas procuram determinar as relações entre vários fatos associando-os a premissas ou pressupostos de sorte a demonstrar a validade da teoria. Esse procedimento ou processo permite aceitar ou rejeitar teoria. Há quem diga que uma teoria é boa enquanto não for "desprovada".

Já em face da teoria dos jogos, modelagem de estratégias, uma proposta que combina o equilíbrio de Nash – ninguém pode melhorar sua posição em face das estratégias disponíveis para o outro jogador – com o de Bertrand⁴ – cada empresa fixará o preço de seu produto levando em conta as expectativas dos comportamentos dos concorrentes, considera (o sujeito não é uma proposta, no singular?) que nem sempre os modelos capturam toda a realidade e que, quando as premissas deixam de capturar a realidade subjacente serão falsas ainda que apoiadas em simplificações, a realidade.

De toda sorte, a teoria dos jogos leva a repensar a firma e o processo concorren-

for *Merger Analysis*, disponível em *SSRN.com*, consultado em out./2008.

4. Para Bertrand, tratando-se de bens homogêneos, uma só empresa imporá preço de monopólio, várias delas concorrerem entre si e o preço seria o custo marginal, o que nada mais é do que a clássica teoria do monopólio e da concorrência.

cial é modelado ainda que se pense que cada empresa age independentemente, o que, sabe-se, nem sempre é verdade. Por isso, pensa-se em elasticidades preço e demanda e margem de lucro para avaliar as alterações de estruturas de mercado derivadas de concentrações ou coordenação de ações.

Conclusão dos articulistas indica ser difícil elaborar modelos de jogos generalizáveis, pelo que testes empíricos são requeridos em cada caso, embora afirmem que a teoria econômica é importante para apreciar incorporações nada obstante fatos sejam fundamentais para afirmar a redução da concorrência delas decorrentes.

II. A eficácia de uma política relacionada a incorporações deve ter presente a existência ou a criação de barreiras à entrada de forma a determinar como tornar essa “ameaça” o menos provável. As soluções serão diferentes diante de mercados homogêneos ou diferenciados, assim como podem mudar se a diferenciação for vertical ou espacial.

Tratando-se de mercados homogêneos convém investigar se os consumidores terão interesse em produtos similares (rivais) além de considerar que, sendo os bens relativamente homogêneos, se há algum nicho o que evita a disputa no plano mais geral.

Se os mercados são diferenciados outras devem ser as estratégias, portanto, diz Coate, a análise de entrada considerará o que deve ser feito para duplicar a posição de uma das partes envolvidas na incorporação.

12. Barreiras à entrada, por sua vez, podem decorrer não apenas de ações das empresas existentes, como de políticas públicas, ações do governo. É o caso de concessão de licenças, incentivos fiscais e financeiros, regulação. Políticas visando a controlar externalidades negativas e garantia de qualidade de produtos, são, também, em certa medida, barreiras à entrada, ao menos no que concerne ao tempo despen-

dido para cumprir as exigências regulatórias.

Muitas das barreiras governamentais foram desenhadas para mercados estáticos e não se ajustam à atual dinâmica de alguns setores da economia. Este é o espaço em que a Teoria dos Jogos pode colaborar, seja para criar a barreira, seja para obter benefícios por entrar primeiro. Patentes, monopólio privado, são outro tipo de barreira à entrada que, na melhor das hipóteses, atrasa a competição. Curiosamente considera-se que quando os consumidores demandam inovação, pode-se ver aí outra barreira à entrada.

Enfim, as conclusões do estudo citado indicam ser melhor, no avaliar incorporações societárias, operar caso a caso e não se prender muito a considerações teóricas e ideológicas, e que as possíveis respostas do mercado para a concorrência, o marco regulatório e outras barreiras devem ser incluídos no procedimento.

13. No Brasil as operações de fusão e incorporação são submetidas aos órgãos de defesa da concorrência e estão disciplinadas na Lei n. 8.884/1994, das quais se destacam os arts. 20 e 21, relativos às infrações à ordem econômica, e o art. 54 que dispõe sobre o controle dos atos de concentração.

O art. 54 determina que aqueles atos (negócios jurídicos) que possam afetar a livre concorrência devem ser submetidos à apreciação do CADE, o que, por evidente, inclui as operações de reorganização societária, objeto do presente.

Nos últimos anos o CADE tem procurado nos casos de concentração mais complexos, que ainda são poucos, adotar os critérios de eficiência levando em conta os diferentes efeitos que a operação produz sobre o bem-estar geral, desde que não haja perdas para os consumidores.

Alguns dos casos de concentração empresarial no Brasil são emblemáticos da importância da política concorrencial. Vejam-se os casos AmBev – fusão da Antárti-

ca com a Brahma e a criação de uma nova sociedade –, o caso Kolynos na área de cremes dentífricos, e por derradeiro, a aquisição do controle da Garoto pela Nestlé.

Supõe-se que será submetido ao crivo do CADE a formação da BrOi, operadora de telefonia que associa a Brasil Telecom à Oi Telecom, porque os efeitos sobre o mercado podem, no médio prazo, ser devastadores se a operação redundar em barreiras à entrada a par do desincentivo que acometerá as demais operadoras de telefonia, fixa ou móvel, instaladas no país.

13.1 O caso Nestlé-Garoto é, provavelmente, o mais emblemático dentre aqueles recentes. A aquisição pela Nestlé das ações representativas do capital social da Chocolates Garoto resulta em elevada concentração horizontal no mercado de chocolates. Elevada elasticidade cruzada de demanda no que se refere a chocolates – barras ou bombons –, especialmente porque a distribuição desse tipo de produto se faz por canais praticamente controlados pelas empresas que operam no país há tempo.

No plano das eficiências as autoridades avaliaram a redução de custos pelo encerramento de estabelecimentos, ganhos com a redução das despesas de locação, redução de custos de embalagem e de mudanças das composições e ingredientes utilizados na fabricação dos produtos, ganhos pela otimização da distribuição e com a aquisição de derivados de cacau, entre outras.

Depois de avaliar a proposta, à luz dos argumentos da adquirente e de empresas contrárias à operação, o CADE deliberou vetar a operação, argumentando que a redução de custos variáveis não era justificativa suficiente e que não se via mecanismos para reduzir os efeitos negativos da concentração.

13.2 O caso AmBev reflete a fusão da Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos (Antarctica) pela Companhia Cervejaria Brahma

(Brahma), denominada Companhia de Bebidas das Américas (AmBev). A operação foi analisada tendo como centro ou eixo o mercado de cervejas, visto que as duas sociedades detinham, em conjunto, participação ao redor de 75%, e as outras empresas, algumas regionais ou locais, não teriam condições de competir no plano nacional.

Tratava-se de operação que criaria barreiras à entrada seja no que se refere ao aspecto marca seja em face do sistema de distribuição, de acesso aos pontos de venda direta aos consumidores e de certa forma dominados por aquelas duas sociedades.

As eficiências apresentadas foram: redução de custos fixos e variáveis, além dos administrativos, a otimização das despesas com transporte, alinhamento de preços das matérias-primas e, particularmente, a possibilidade de internacionalização da nova sociedade o que, ao final, deu-se mediante a incorporação com cervejeira belga.

Nada obstante os pareceres da SEAE e da SDE fossem contrários à operação, concluiu-se que o efeito líquido sobre o mercado era positivo e o CADE aprovou a fusão.

13.3 No caso Kolynos, a decisão de aprovar a operação impôs como condição, ou a cessão da marca do dentífrico a alguma outra sociedade, ou a abstenção do uso por 10 anos para compensar os efeitos anticoncorrenciais dela oriundos. Foi a maneira encontrada para impedir que o uso da marca muito conhecida facilitasse a criação de barreiras à entrada em mercado de produto que não carrega inovação e no qual a diferenciação tem em sabores, embalagem e a marca os diferenciais.

14. Conclusão: a reorganização de sociedades mediante incorporação ou fusão que, sob o aspecto da legislação societária aparece como simples decisão de seus sócios ou acionistas, extravasa o plano das decisões societárias internas dados eventuais efeitos sobre mercados. Esse o ponto

em que a autonomia privada é posta sob escrutínio, pois outros interesses, os dos agentes que poderão ser afetados por uma decisão interna e sobre a qual não têm ingerência, ganham destaque.

A proteção às estruturas de mercado, para torná-los tão próximos quanto possível daquele modelo da concorrência perfeita, interfere sobre os interesses dos empresários. O argumento de que haverá ganhos de eficiência não basta, por si só, para apagar a discussão sobre os benefícios que a operação deve propiciar aos consumidores e o impacta sobre o bem-estar geral.

Lembre-se que até mesmo a fumaça expelida pela chaminé da lareira de uma residência pode afetar a saúde ou o bem-estar do morador da casa vizinha.

Analisar fusões e incorporações deve levar em conta tanto que os ganhos incrementais de inovações, aperfeiçoamentos na qualidade dos produtos ou serviços baseados nos ganhos das concentrações são desejáveis; como reduções de custo por ganhos de eficiência também. Porém, é preciso comparar tais ganhos com as externalidades, os efeitos sobre os mercados que a concentração causará antes de aprovar-se sem reservas, impor restrições ou, em última hipótese, vetar. A primeira análise é feita pela autoridade administrativa e, em grau de revisão, pelo Judiciário, o qual não deverá ficar adstrito apenas aos aspectos procedimentais, mas, tal como propõe Coate, entender que a ciência deve estar ligada à realidade fática.