



Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Direito

EDUARDO FRADE RODRIGUES

O DIREITO SOCIETÁRIO E A ESTRUTURAÇÃO DO PODER ECONÔMICO

Brasília

2016

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO

O DIREITO SOCIETÁRIO E A ESTRUTURAÇÃO DO PODER ECONÔMICO

Autor: Eduardo Frade Rodrigues

Orientadora: Prof. Dra. Ana Frazão

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, linha de pesquisa “Globalização, Transformações do Direito e Ordem Econômica”.

Brasília, 2016

Resumo

A dissertação descreve a evolução do direito societário e as características da estrutura societária brasileira, marcada por elevada concentração do poder econômico e ligações societárias entre os principais agentes econômicos. Após observar os fundamentos para a limitação do poder econômico, a regulação jurídica incidente (especialmente a antitruste) e as principais formas de abuso, o trabalho demonstra como o direito societário contribui para a estruturação do poder econômico pelas sociedades empresárias. O estudo avalia as principais estratégias e variáveis derivadas de participações societárias que permitem aos agentes econômicos estruturarem-se e agirem de forma a incrementar e exercer o seu poder econômico, e busca identificar os direitos e mecanismos, derivados da legislação societária (em especial das sociedades anônimas), que conferem a esses agentes as condições para concretizar essas estratégias.

Palavras-chave: Direito societário. Direito antitruste. Poder econômico. Concorrência.

Abstract

The study describes the evolution of corporate law and the characteristics of the Brazilian corporate structure, featured by high economic concentration and corporate links between the main economic players. After observing the justifications for limiting economic power, the incidental legal regulation (especially antitrust) and the main forms of abuse, the work demonstrates how corporate law contributes for the structuring of economic power by corporations. The study analyses the main strategies and variables derived from corporate stakes that allow economic players to structure themselves and act as to increase and exercise its economic power, and tries to identify the rights and mechanisms, derived from corporate legislation, that give these players the means to materialize such strategies.

Keywords: Corporate Law. Antitrust Law. Economic Power. Competition.

FOLHA DE APROVAÇÃO

EDUARDO FRADE RODRIGUES

O direito societário e a estruturação do poder econômico

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, linha de pesquisa “Globalização, Transformações do Direito e Ordem Econômica”.

Brasília, 31 de março de 2016.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dra. Ana Frazão
(Orientadora – Presidente)

Prof. Dr. Paulo Burnier da Silveira
(Membro)

Prof. Dr. Vinícius Marques de Carvalho
(Membro)

Prof. Dr. Márcio Iorio
(Suplente)

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação não existiria sem as perguntas que fui obrigado a me fazer, diariamente, em razão do trabalho no Cade. Nesse sentido, agradeço ao conjunto de colegas e profissionais excepcionais com quem venho convivendo desde 2007, e com os quais tanto debati e aprendi, no desafiador e estimulante ofício de participar da defesa da concorrência no Brasil. Agradeço aos conselheiros, procuradores, gestores, economistas, advogados e demais colegas, de ontem e de hoje.

Faço um agradecimento especial à equipe da Superintendência-Geral do Cade, cujos integrantes não cansam de me surpreender, todos os dias, com sua inteligência, comprometimento público e capacidade de trabalho, e cuja contribuição para as idéias contidas neste estudo são imensuráveis. Não poderia citar aqui todos os nomes dos hoje quase cem colegas de Superintendência com os quais tenho o prazer de conviver, de modo que presto meus agradecimentos nas pessoas dos dois Superintendentes-Adjuntos com os quais divido os pesos, as alegrias e os aprendizados do ofício, de forma muito próxima: Kenys Menezes Machado e Diogo Thomson de Andrade.

Não poderia deixar de agradecer a dois professores e colegas cuja genialidade e apoio são responsáveis, em grande medida, por chegar onde cheguei na seara do antitruste, e pelo profissional e acadêmico que me tornei: Carlos Ragazzo e Vinícius Marques de Carvalho.

Tenho completa consciência que este trabalho jamais teria nascido e se aprofundado no patamar que alcançou sem as valiosas, atuais e oportunas lições e contribuições de minha orientadora, professora Ana Frazão. Sou sinceramente grato por seu conhecimento jurídico, que permeia várias partes desta dissertação, e por sua tolerância e imparcialidade intelectual, que passei a admirar, mesmo quando diante dos temas que ensejaram debates.

Jamais teria aqui chegado sem a estrutura e o apoio incondicional da minha família – dos meus avós aos tios, primos, sogros e todos mais. Agradeço à minha mãe, a quem devo tudo o que sou e tenho. Ao meu pai, que me ensinou tantas coisas de tantos tipos. Meus irmãos, meus companheiros. E à pequena Alice, uma lembrança feliz de tudo que ainda está por vir.

Aos amigos, sempre torcendo por mim, e sem os quais nada disso vale a pena.

Agradeço, finalmente, à Mariana, que contribuiu para isso de tantas maneiras: jurista, economista, revisora, incentivadora, companheira, esposa. Obrigado, meu amor.

“Two roads diverged in a wood, and I –

I took the one less traveled by,

And that has made all the difference.”

Robert Frost, *The Road Not Taken*

Para a minha mãe, que construiu o meu barco. Para os meus irmãos, meus
companheiros de jornada. Para a Mariana, meu vento e meu porto.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1. O PODER ECONÔMICO NO BRASIL	14
1.1. Evolução histórica das estruturas societárias	14
1.2. A estrutura societária brasileira: uma história de concentração do poder econômico ..	19
1.3. O poder econômico.....	28
1.4. Fundamentos político-econômicos da limitação ao poder econômico.....	33
1.4.1. Auto-preservação do estado, do mercado e liberdade econômica.....	33
1.4.2. Bem-estar econômico	35
1.4.3. As Escolas de Chicago, Harvard e Freiburg	38
1.5. Regulação jurídica do poder econômico.....	46
2. O EXERCÍCIO DO PODER ECONÔMICO NA ATIVIDADE COMERCIAL DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS	52
2.1. A identificação do poder econômico no mercado	53
2.2. Atos de concentração.....	56
2.3. Condutas anticompetitivas	60
2.3.1. Condutas coordenadas.....	62
2.3.2. Condutas unilaterais.....	63
3. DIREITO SOCIETÁRIO E PODER ECONÔMICO.....	69
3.1. Interesses tutelados pelo direito societário.....	69
3.1.1. Contratualistas e institucionalistas	70
3.1.2. Ponderações sobre contratualismo e institucionalismo	75
3.2. “Neutralidade” do direito societário em relação ao direito da concorrência	79
3.3. A estruturação do poder econômico pelo direito societário.....	84
3.3.1. Os grupos societários	90
3.4. Estratégias e variáveis concorrenciais derivadas do direito societário.....	99
3.4.1. Influência dominante	102
3.4.2. Influência relevante.....	105
3.4.3. Acesso a informações estratégicas	112
3.4.4. Interesse financeiro.....	116
3.4.5. Contatos estratégicos.....	121
3.4.5.1. Interlocking directorates	124
3.4.5.2. Contatos entre sócios.....	128

3.4.6. Ponderações sobre as estratégias e variáveis concorrenciais derivadas do direito societário.....	131
3.5. O regime jurídico das sociedades anônimas e seus impactos sobre as estratégias concorrenciais dos agentes econômicos.....	134
3.5.1. Ações e acionistas	135
3.5.2. Órgãos societários.....	137
3.5.2.1. Assembleia geral	138
3.5.2.2. Conselho de administração.....	140
3.5.2.3. Diretoria	142
3.5.2.4. Conselho fiscal.....	143
3.5.3. Direitos dos acionistas.....	144
3.5.3.1. Direitos de voto.....	145
3.5.3.2. Direitos de fiscalização e de informação.....	148
3.5.3.3. Direitos de participação nos lucros e no acervo	153
3.5.3.4. Direitos de preferência e de recesso.....	156
3.5.3.5. Ressalvas relacionadas a acordos de acionistas e o Novo Mercado.....	157
3.5.4. Ponderações sobre o regime jurídico das sociedades anônimas e seus impactos sobre as estratégias concorrenciais dos agentes econômicos.....	158
CONCLUSÃO.....	163
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	172

INTRODUÇÃO

Como se estrutura o poder econômico?

Há, certamente, diferentes vertentes de resposta a essa pergunta: históricas, econômicas, sociológicas, políticas e outras. Muitas, porém, terão como pano de fundo, de alguma forma, a seguinte resposta: pelo direito. O próprio mercado, tal como o conhecemos hoje, é sustentado por regramentos jurídicos. Os agentes econômicos, na busca e no exercício do seu poder econômico, se valem, todos os dias, de direitos de propriedade, regras de transação, contratos e uma série de outros mecanismos jurídicos.

De um ponto de vista estrutural, contudo, nenhum outro ramo do direito possui papel tão proeminente na moldagem do poder econômico quanto o direito societário. É feliz, nesse sentido, a observação de Walfrido Jorge Warde Jr., ao destacar que

o direito societário, por vezes demonizado por entreter as mais íntimas relações com o capital, é, dentre todos os ramos do direito, o mais privilegiado posto de observação do poder econômico. (WARDE JR., 2012, p. 117)

Não se trata de um juízo de valor. Tal constatação não é intrinsecamente ruim ou boa. Não obstante, o direito, seja na sua função de incentivar e regular a atividade econômica, seja na de coibir abusos, não pode se furtar a essa observação.

Fato é que os principais agentes econômicos, no Brasil e no mundo, estruturam-se, preponderantemente, de acordo com as normas do direito societário. Pequenos e grandes agentes, a fim de viabilizarem e exercerem suas atividades econômicas, formam sociedades e entre elas estabelecem relações. Por meio desses mecanismos, os agentes de mercado estruturam e dirigem atividades econômicas reais, e tornam-se capazes de formar, exercer e incrementar o seu poder econômico nos mercados em que comercializam os produtos ou serviços alvo de sua atuação.

As sociedades empresárias são, portanto, (junto com o estado) as protagonistas do poderio econômico de uma nação. Dentre elas, brilha mais alto a sociedade anônima, instrumento jurídico-organizativo máximo da atividade econômica no sistema capitalista e, cada vez mais, os grupos de sociedades, intensificando e trazendo ainda mais complexidade à dinâmica jurídico-econômica dos nossos tempos. O direito societário que forma e regula esses agentes é, assim, parte intrínseca e estruturante do poder econômico.

Embora exista na doutrina jurídica, especialmente no âmbito do direito da concorrência, hoje a principal vertente do direito econômico, alguma percepção de como o direito societário é capaz de estruturar o poder econômico dos agentes e pautar suas estratégias concorrenciais na busca por maior poder de mercado, verifica-se que essa percepção ainda é, muitas vezes, rasa ou pouco sistematizada, na medida em que deixa de vislumbrar certas dinâmicas e em que assume – de modo mais ou menos correto, e ainda de forma genérica – diversas premissas, sem grande aprofundamento.

O fato é que o operador do direito societário acaba conhecendo pouco o direito da concorrência, e que o operador do direito da concorrência ainda não desbravou suficientemente as camadas mais profundas do direito societário. Uma conclamada aproximação do direito com a realidade demanda, cada vez mais, que esses dois ramos do direito se conheçam de forma mais íntima. Este trabalho busca contribuir, no que puder, com essa aproximação.

A real compreensão da estruturação do poder econômico, do seu exercício e de seus efeitos pressupõe, nesse sentido, responder a algumas questões. Quais são as principais estratégias e variáveis derivadas de participações societárias que permitem aos agentes econômicos estruturarem-se e agirem de forma a incrementar e exercer o seu poder econômico? Que direitos e mecanismos, derivados do direito societário, conferem a esses agentes as condições para concretizar essas estratégias?

É isso que este estudo se propõe a responder. Desvelar esses questionamentos significa, ao final, compreender de modo mais realista e objetivo de que forma as relações societárias e o arcabouço jurídico a elas aplicável podem ou não ser utilizados pelos agentes econômicos para estratégias de abuso de poder econômico, reprimidas pela Constituição e pela lei brasileira, dados seus efeitos potencialmente nefastos para a economia e coletividade de uma nação. Como efeito indireto dessa avaliação, espera-se poder observar com mais clareza, ao final, de que forma o direito societário vem moldando o poder econômico no Brasil.

Para tanto, serão apresentadas inicialmente as feições centrais das sociedades empresárias em meio à evolução histórica das estruturas societárias, com seus resultados em termos de configurações do poder econômico ao longo do tempo (seção 1.1). Em especial, será dada uma perspectiva histórica da estrutura societária brasileira e do direito

societário nacional, a fim de evidenciar as sua característica marcante, de elevada concentração do poder econômico (seção 1.2).

Em seguida, será conceituado o poder econômico (seção 1.3), para os fins do estudo, e serão explorados os fundamentos político-econômicos para a sua limitação (seção 1.4), a justificar a sua regulação jurídica, em especial pelo direito econômico e, particularmente, pelo direito da concorrência (seção 1.5).

Para que se compreenda por que as sociedades empresárias se utilizam de estratégias societárias em busca de um posicionamento que lhes permita atingir ou exercer maior poder econômico, será importante demonstrar as principais formas pelas quais as sociedades podem angariar poder econômico e exercê-lo de forma abusiva enquanto praticando suas atividades comerciais, na busca por maiores lucros e vantagens. Trata-se de compreender as estratégias de abuso de poder econômico por meio de atos de concentração entre sociedades e por meio de condutas anticompetitivas (seção 2).

A terceira seção do trabalho tratará então de responder à questão central lançada para estudo, qual seja, de que forma as sociedades empresárias podem utilizar o direito societário de modo a gerarem estruturas ou praticar condutas, como as descritas na seção 2, que incrementem o seu poder econômico.

Nesse sentido, será feito um questionamento sobre quais interesses são tutelados pelo direito societário (seção 3.1), a fim de demonstrar que os bens jurídicos protegidos pelo direito da concorrência, na forma da manutenção de um ambiente concorrencial benéfico à coletividade, não são objeto de tutela do direito societário, e que este, ao contrário, deixa de ser meramente neutro em relação à tutela antitruste para, efetivamente, prover os agentes econômicos de mecanismos que lhes permitem incrementar e exercer o seu poder econômico (seção 3.2). É nesse sentido que será demonstrado que o direito societário, efetivamente, estrutura e molda o poder econômico (seção 3.3), que atinge seu ápice, na atual fase do capitalismo, na forma jurídico-organizativa dos grupos de sociedades, que merecem menção particular (seção 3.3.1).

Feita essa constatação, buscar-se-á, em seguida, listar e debater as principais estratégias e variáveis concorrenciais derivadas dos laços societários formados entre os agentes, que lhes incentivam e lhes permitem estruturarem-se, concentrarem-se e agirem de forma a incrementar e exercer estrategicamente seu poder econômico. Propõe-se que essas estratégias e variáveis societárias são mecanismos de: influência dominante e

influência relevante nas decisões de uma sociedade, acesso a informações estratégicas, interesses financeiros e contatos estratégicos (seção 3.4).

Estabelecidas as estratégias de incremento de poder de mercado possibilitadas aos agentes econômicos pelo direito societário, caberá descrever, com base no regime jurídico aplicável às sociedades brasileiras, quais direitos, deveres e mecanismos efetivamente conferem aos agentes em sociedade condições para concretizar essas estratégias. Em outras palavras, trata-se de compreender, considerando as relações societárias observadas em um dado cenário concreto, que prerrogativas legais dão ao agente, efetivamente, o poder de dominar ou influenciar as decisões de outro, de ter acesso a informações sensíveis, de ter acesso aos seus lucros ou de contatá-lo estrategicamente (seção 3.5)?

O regime jurídico analisado para responder a essa questão será, especificamente, o que regula as sociedades anônimas, dada a sua preponderância na conformação do poder econômico no Brasil. Será necessário examinar, com esses questionamentos em mente, as diferentes espécies de ações e acionistas – com especial foco na diferenciação entre controladores e minoritários (seção 3.5.1) –, as características e regras de formação e deliberação dos órgãos societários (seção 3.5.2) e os direitos essenciais dos diferentes acionistas na sociedade (3.5.3), que lhes propiciam ou não a execução de estratégias de estruturação de seu poder econômico.

1. O PODER ECONÔMICO NO BRASIL

1.1. Evolução histórica das estruturas societárias

Como será visto ao longo deste estudo, as empresas representam a organização de recursos, normalmente de uma multiplicidade de agentes empreendedores, com o fim de explorar uma atividade econômica.¹ Os empresários são os titulares da atividade empresarial,² sendo as sociedades empresárias, em especial, a forma protagonista de exercício da empresa.³ Essa é a feição e a função básica das sociedades empresárias e do direito societário que dá a elas estrutura jurídica.⁴ São as sociedades empresárias, já há séculos, o instrumento jurídico-organizativo por excelência da atividade econômica no sistema capitalista.

Isso significa, em grande medida, que as sociedades empresárias têm representado, ao longo de sua existência, benefícios sociais significativos, na medida em que propiciam a exploração de atividades econômicas que de outra maneira, sem a conjunção e organização de esforços e recursos de diferentes indivíduos, não ocorreriam. E a exploração da atividade econômica significa, em termos sociais, a oferta de bens e serviços, inovações de todas as sortes, trabalho, renda, tributos e tudo o mais que sustenta nosso meio de vida tal como o conhecemos.

É certo, porém, que esse mesmo sistema de organização, centrado nas sociedades empresárias como protagonistas da atividade econômica, possui efeitos colaterais não triviais. Uma parte significativa desses efeitos é relacionada à inerente concentração de poder econômico pelas sociedades empresárias. É nesse sentido que o presente estudo

¹ Conforme explanado por Rubens Requião: “Esses organismos econômicos, que se concretizam na organização dos fatores de produção e se propõem a satisfação das necessidades alheias, e, mais precisamente, das exigências do mercado geral, tomam na terminologia econômica o nome de *empresa*” (2014, p. 75).

Também nas palavras de Marlon Tomazette: a empresa é a “organização dos fatores da produção (capital, trabalho, natureza), para a realização de uma atividade econômica” (2014, p. 36).

² “A empresa é uma atividade e, como tal, deve ter um sujeito que a exerça, o titular da atividade (o empresário)” (TOMAZETTE, 2014, p. 43).

³ “O empresário é o sujeito de direito, ele possui personalidade. Pode ele tanto ser uma pessoa física, na condição de empresário individual, quanto uma pessoa jurídica, na condição de sociedade empresária” (TOMAZETTE, 2014, p. 43).

⁴ Na seção 3, este debate será aprofundado, demonstrando-se as teorias econômicas mais complexas que buscam explicar a formação e a função das sociedades empresárias, como as teorias de Coase, no sentido de que as sociedades são formadas com vistas a reduzir custos de transação, as de Williamson, que aprofundaram a teoria dos custos de transação, e as de Perrow, que chamam atenção para possíveis objetivos de concentração econômica por trás das formações societárias. Serão também debatidos os interesses tutelados pelo direito societário, apresentando-se as teorias contratualistas e institucionalistas.

abordará o direito societário, enquanto ramo jurídico estruturante dos benefícios e também dos vícios derivados do exercício da atividade empresarial, e o direito econômico (em particular o direito concorrencial), enquanto ramo jurídico que busca conter os malefícios derivados do exercício do poder econômico pelas sociedades empresárias.

Um estudo sobre a estruturação do poder econômico pelo direito societário pressupõe, antes de tudo, compreender a evolução histórica das estruturas societárias e do direito que as regula. Isso inclui observar de que forma foram moldadas as características centrais das sociedades empresárias contemporâneas, quais sejam, a personalidade jurídica, a responsabilidade limitada, a divisão do capital entre os investidores (em cotas transferíveis) e a delegação da administração da sociedade (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000).

A análise dessa evolução, como se verá, ilustra como as características e funções das sociedades empresárias, e do direito societário, cambiaram ao longo do tempo, para além daquela função básica descrita acima, no sentido de fazer crescer e de tornar mais eficiente a exploração da atividade econômica. Ao mesmo tempo, porém, a observação dessa evolução histórica demonstra os impactos desse desenvolvimento das sociedades e do direito societário sobre a estruturação do poder econômico.

Uma interessante e completa descrição da evolução histórica das estruturas empresariais é oferecida por Engrácia Antunes (2002). O professor português divide essa evolução em três fases, de acordo com seu contexto econômico, tipo empresarial protagonista e direito societário incidente.

A primeira fase é caracterizada por “Economia concorrencial, Empresa Individual e Direito dos Comerciantes”. Trata-se de um contexto de economia artesanal e mercantil, que precedeu o capitalismo industrial dos séculos XVIII e XIX, e que contava com uma multiplicidade de agentes econômicos individuais dispersos, em um mercado de livre concorrência. A personagem central era a então “empresa individual”. Nasce, nesse contexto, um “direito dos comerciantes individuais”, já que o empresário individual era a figura chave. Este suportava com seu patrimônio pessoal os riscos da exploração econômica e administrava a empresa diretamente (2002, p. 31-32).

A partir do final do século XVIII, ocorre uma transformação significativa nas estruturas societárias e no direito empresarial, que inaugura uma fase caracterizada por Engrácia Antunes como “Economia Concentracionista, Empresa Societária e Direito das

Sociedades Comerciais”. O pequeno comerciante individual é então destruído e substituído pelos grandes empreendimentos industriais. Trata-se da passagem de uma economia mercantil para uma economia industrial. O modelo “atomístico-concorrencial das inúmeras pequenas empresas individuais” dá lugar a um modelo “caracterizado pela concentração”, com vários setores sendo dominados por um número cada vez menor de grandes empresas. Surge e aprofunda-se neste período, portanto, uma característica que acompanhará as estruturas empresariais das nações até os dias de hoje: a concentração de poder econômico nas mãos das sociedades empresárias (2002, p. 33-34). A sociedade comercial passa a funcionar como “técnica jurídica de organização da empresa moderna” que fornecia a estrutura legal para o funcionamento do sistema, sistema este com uma dinâmica concentracionista (2002, p. 37).

O protagonista jurídico deixa de ser a empresa individual explorada por uma pessoa física e passa a ser a empresa coletiva explorada por uma pessoa jurídica: a sociedade comercial ou empresa societária (2002, p. 33-34). Note-se que é fixado, aqui, uma das características essenciais das sociedades empresárias: a personalidade jurídica.

Esse novo modelo trouxe novas necessidades financeiras (de capital em massa), organizativas (gestão profissionalizada) e jurídicas (limitação de riscos e estabilidade). Um modelo complexo de sociedade comercial oferecia isso de forma mais adequada: a sociedade anônima. A sociedade por ações respondia, e responde até hoje, (i) aos imperativos financeiros necessários, dado que coletava o capital de inúmeros empreendedores;⁵ (ii) aos imperativos organizacionais, pois “institucionalizava estruturas jurídicas de governo empresarial”, que separavam os poderes dos detentores do capital (acionistas) dos poderes de gestão; e (iii) aos imperativos jurídicos, na medida em que era munida de uma personificação jurídica, à qual eram limitados os riscos da exploração comercial. Passa-se de um direito dos comerciantes para um “direito das sociedades comerciais” (2002, p. 34-35).⁶

⁵ “as sociedades por ações rapidamente se assumiram como instrumento jurídico-organizativo por excelência da grande empresa dos nossos dias graças à sua aptidão para funcionar como uma verdadeira ‘bomba de capital’, (...) graças à captação do aforro de inúmeros pequenos investidores individuais” (ANTUNES, 2002, p. 35).

⁶ Engrácia Antunes ressalta que a transformação da estrutura jurídica demorou um tempo em relação à transformação da estrutura econômica. As transformações econômicas datam do final do século XVIII, mas o reconhecimento da liberdade de constituição das sociedades por ações ocorreria apenas a partir de 1867 (na França), depois imediatamente seguida por outros países (2002, p. 37).

Dáí que, conforme ressaltado por Hansmann e Kraakman, no final do século XIX, nos principais países, já havia razoável convergência na estrutura básica das leis societárias: (i) personalidade jurídica; (ii) responsabilidade limitada; (iii) capital dividido entre os investidores; (iv) administração delegada a uma estrutura de *board*; e (v) ações transferíveis (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000). Tal estrutura permanece ainda hoje.

Finalmente, Engrácia Antunes chama atenção para a fase contemporânea, caracterizada por uma “Economia Global, Empresa Plurissocietária e Direito dos Grupos de Sociedades”. O sistema econômico concentracionista do final do século XIX e início do século XX se torna ainda mais complexo com a Terceira Revolução Industrial, e vem à tona a globalização da economia como sistema econômico emergente que ainda vinga neste início de século XXI. Os agentes econômicos passam a se ver na necessidade de concorrer em um mercado principal: o global, com alta capacidade de renovação permanente. Nota-se que o modelo societário tendente à concentração do século XX não se modifica em sua essência, mas se torna mais complexo (2002, p. 38-41).

Os imperativos de crescimento desse período são fortes e, inicialmente, são respondidos juridicamente por instrumentos de “expansão interna” das empresas, que incluem crescimento orgânico e as fusões empresariais (que substituem duas sociedades por uma unificada). A partir de certo ponto, porém, a expansão interna começa a trazer complexos problemas de organização, e passam a vingar estratégias de “expansão externa”, especialmente por meio da aquisição de outros agentes econômicos, horizontal ou verticalmente posicionados. O protagonista jurídico desse movimento é o grupo de sociedades, instrumento por meio do qual sociedades juridicamente independentes se subordinam a uma direção econômica unitária.⁷⁻⁸ Trata-se de uma nova forma organizativa: a empresa plurissocietária (2002, p. 38-44). Mais uma vez, verifica-se uma

⁷ Os grupos de sociedades serão aqui tratados, com mais detalhes, na seção 3.3.1.

⁸ O grupo surge como um “modelo jurídico revolucionário de organização empresarial”, capaz de suportar as necessidades de crescimento da empresa, de acomodar os imperativos de diversificação funcional e geográfica e de garantir sinergias financeiras, patrimoniais e econômicas, com flexibilidade de organização jurídica e de gestão (ANTUNES, 2002, p. 39-42).

adaptação do direito societário ao processo de expansão e concentração da empresa moderna e contemporânea.⁹⁻¹⁰

Nota-se, assim, que ao longo dos séculos as estruturas societárias vêm se adaptando às transformações econômico-sociais, que exigem respostas por parte dos agentes econômicos, e que o direito societário vem criando novos instrumentos, de modo a dar base jurídica a essas estruturas cambiantes.

Por um lado, essas transformações societárias são respostas necessárias a alterações significativas dos contextos econômicos e sociais de diferentes épocas, e indubitavelmente contribuíram, em grande medida, para resultados socialmente benéficos, na forma de crescimento econômico, inovações, geração de renda e emprego, processos produtivos mais eficientes que propiciaram acesso mais amplo a uma extensa gama de bens e serviços, a menores custos, e assim por diante. Não obstante, verifica-se claramente um padrão constante na evolução histórica do direito societário: ele parece sempre se adaptar no sentido de apoiar as demandas concentracionistas das sociedades empresárias. E assim como é reconhecida a utilidade de estruturas organizativas que amparam as empresas e permitem uma série de benefícios sociais, são também amplamente reconhecidos os resultados socialmente desastrosos da concentração exagerada do poder econômico e de seu abuso, na forma econômica de ineficiências alocativas, produtivas, distributivas e dinâmicas, e na forma de violações ao direito e à justiça social.¹¹

⁹ Novamente, a transformação da estrutura jurídica fica atrasada em relação à transformação da estrutura econômica: Engrácia Antunes destaca que os grupos societários ainda são desconhecidos por boa parte de regulamentações legais, e só recentemente a doutrina e a jurisprudência colocaram definitivamente essa temática no âmbito de suas preocupações (2002, p. 43-44).

¹⁰ Embora Engrácia Antunes busque retratar, com os grupos de sociedades, a fase mais atual da evolução das estruturas societárias, Ana Frazão, comentando a proposta do professor português, chama a atenção para o fato de que as sociedades empresárias têm crescentemente adotado novas estratégias de organização empresarial, notadamente baseadas em expedientes contratuais, como é o caso de algumas espécies de *joint ventures*, e diz:

“Todavia, indaga-se em que medida a proposta de Engrácia Antunes já não se encontra desatualizada diante das recentes formas de organização empresarial, de modo que nem mesmo a construção de um adequado e eficiente direito dos grupos de sociedades seria capaz de abarcar a atual complexidade da atividade empresarial.

Com efeito, além do fenômeno da fragmentação do controle, os agentes econômicos cada vez mais vêm adotando estratégias de organização da atividade empresarial que não dependem nem da pessoa jurídica nem da estruturação de um grupo societário” (FRAZÃO, 2015, p. 188).

¹¹ Como será visto nas sessões 1.3 e 1.4.

1.2. A estrutura societária brasileira: uma história de concentração do poder econômico

A história jurídica da evolução do direito societário no Brasil, especificamente, é, em grande medida, semelhante ao seu histórico econômico e social: também caracterizada por mecanismos de concentração de poder.

As características fundamentais do direito societário no Brasil, e das sociedades anônimas em especial, denotam a tônica concentracionista da estrutura societária brasileira. Controle altamente concentrado das ações; controle nas mãos de famílias ou do próprio estado; separação entre direitos de participação econômica na sociedade e direitos de voto; baixa valorização dos poderes e dos interesses de acionistas minoritários; existência de laços entre as grandes empresas; e papel do estado como acionista (LAZZARINI, 2011; OCDE, 2003, p. 9; PARGENDLER, 2013, p. 100 e 227; SALOMÃO FILHO, 2006, p. 77; entre outros). Mais do que isso, tais características foram incentivadas pelo próprio estado brasileiro ao longo dos anos, e inclusive nas décadas mais recentes.

Mariana Pargendler, em obra detalhada que analisa a evolução do direito societário no Brasil (PARGENDLER, 2013), enfatiza que as alterações nas leis societárias brasileiras ao longo do tempo refletiram preponderantemente os benefícios de apropriação de renda da elite local, e não o bem-estar social (p. 52). De forma mais específica, ao analisar a doutrina de direito comparado que coloca o Brasil como herdeiro do sistema jurídico romanista francês, Pargendler conclui que o direito societário brasileiro se desviou do francês em vários aspectos, sobretudo quando tais desvios eram de interesse das elites brasileiras (p. 47-51). As conclusões da autora não possuem preponderantemente o caráter de uma obra sociológica, mas são baseadas, sim, em um relato histórico analítico detalhado da evolução da legislação societária no país.

O Brasil oitocentista vivenciou alterações constantes nas normas societárias¹², orientadas claramente por pressões econômicas e políticas das classes dominantes. Selecionando fontes de diferentes países, o legislador brasileiro formou um sistema jurídico que, em favor da manutenção das relações de poder vigentes, deliberadamente “restringia a entrada na indústria, impondo mais controles governamentais sobre a

¹² Em 1808, com a chegada da família real ao Brasil, são criadas as primeiras sociedades anônimas do país, notadamente, o Banco do Brasil. Em 1850, é editado o primeiro Código Comercial, com seção específica dedicada às S.A.s. Em 1882, nasce uma Lei das S.A.s, substituída por outra em 1891.

constituição de SAs do que qualquer um dos seus modelos estrangeiros” (PARGENDLER, 2013, p. 37).

No século XX, normas como o Decreto nº 21.536, de 1932, autorizaram a emissão de ações sem direito a voto. A exposição de motivos oficial do Decreto não teve pudor em admitir como “atributo” do regramento incentivar a concentração industrial. Pargendler chama atenção para o fato de que, no mesmo ano em que Berle e Means publicavam a descrição do crescimento de empresas de propriedade difusa nos Estados Unidos, o Brasil editou uma norma assumidamente criada com o fim de manter e incentivar a concentração de propriedade e o seu controle (2013, p. 101).

Em 1940, foi lançada a então nova Lei das Sociedades Anônimas. À época, o modelo paradigmático das sociedades era um de controle familiar, com subscrições públicas raras. Novamente, a nova legislação serviu para reforçar esse modelo.

Pargendler coloca a reforma da Lei das S.A.s de 1976 como um exemplo de transplantes jurídicos estrangeiros seletivos, em que formalmente se importava instituições progressistas, mas ao mesmo tempo mantinha-se e reforçava-se o poder e a discricionariedade dos acionistas controladores. Várias fontes foram retiradas do direito americano, e as importações do direito francês deixaram de ser preponderantes, novamente em um exemplo de exclusão seletiva: enquanto a legislação de sociedades anônimas francesa de 1966 vetou a emissão de ações sem direito a voto, a reforma brasileira elevou o teto de emissão desse tipo de ações de 50% para 2/3 do capital, reforçando mais uma vez o controle acionário e o poder do controlador (p. 104-105).

A reforma da Lei das S.A.s de 1997 foi a última do Século XX, e mais uma vez, em aspectos cruciais, caminhou em sentido contrário a outros países, que buscavam aumentar o nível de proteção jurídica aos acionistas. No entender de Pargendler, com a Lei nº 9.457, de 1997, o estado brasileiro, com anuência das famílias controladoras, “foi responsável pela reforma possivelmente mais lesiva aos acionistas minoritários de toda a história brasileira” (p. 38), ao retirar os direitos de investidores minoritários em de transferências de controle. O objetivo era maximizar, por ocasião do processo de privatização de empresas estatais, as receitas com a venda do controle acionário. Com isso, ao contrário do processo de privatização inglês, por exemplo, em que se optou por pulverizar as vendas de participações a vários investidores, o estado brasileiro escolheu um modelo, maximizador de lucros, de venda de controle em bloco (representativo de

86% do valor total das privatizações). Para além disso, fundos de pensão de empresas estatais e o BNDES foram amplamente empregados como compradores (LAZZARINI, 2011, p. 32). Mais uma vez, optou-se, deliberadamente, por incentivar um modelo de concentração e de poder de controle, em detrimento de um modelo de pulverização de poder.

Para que se tenha uma ideia numérica desse processo, estudo de Nenoa mostra que após a reforma de 1997 o valor do controle no Brasil mais que dobrou. Segundo o estudo, um acionista controlador no Brasil que possuía 1/6 dos direitos totais de participação na empresa era capaz de extrair até 1/3 do valor da companhia (NENOVA, 2003). O aumento dos benefícios privados do controle teve como efeito, evidentemente, reduzir os incentivos a investidores pulverizados, e levou a uma redução relevante do número de empresas cotadas no Brasil, com a consequente manutenção dos incentivos a concentração. De um volume de 191 bilhões de dólares em 1997, a BOVESPA caiu para um volume de 65 bilhões de dólares em 2001, e entre 1995 e 2000 apenas oito companhias abriram seu capital (PARGENDLER, 2013, p. 204).

A partir de 1999, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM passou a editar regulamentações com o intuito de reverter algumas das implementações mais prejudiciais da reforma de 1997, restaurando proteções a minoritários e buscando reduzir os benefícios privados do controle. Segundo o estudo de Nenoa, após as regulamentações da CVM o valor do controle no Brasil caiu (NENOVA, 2003). Em 2001, nova alteração na Lei das S.A.s pelo Congresso brasileiro também restaurou algumas proteções a minoritários, embora de forma tímida. Na última década o mercado de capitais brasileiro se expandiu consideravelmente. Pargendler credita esse processo ao “dualismo regulatório” criado por regulamentações da BOVESPA e da CVM como opção à legislação tradicional. O maior exemplo é a criação, em 2000, do “Novo Mercado”, que prevê padrões mais estritos e com maior proteção a minoritários do que a legislação exige (PARGENDLER, 2013, p. 303).

Essas tentativas, contudo, não são capazes de afastar, ainda hoje, a característica central da estrutura societária brasileira de elevada concentração acionária nas mãos de poucos agentes e de grande ênfase nos poderes do controlador.¹³

¹³ A seção 3.5.3.5 tratará brevemente sobre o Novo Mercado, além do tema dos acordos de acionistas. O Novo Mercado criou padrões diferenciados de exigências gerenciais e jurídicas para as sociedades que dele

Segundo pesquisa da McKinsey&Company e da Ferry International (2001), que estudou uma amostra de 174 grandes empresas no Brasil, os três maiores acionistas detêm em média 85% das ações. A pesquisa conclui que no Brasil existe alta concentração do controle acionário, caracterizado grandemente por controle familiar, com fraca influência dos minoritários e alta sobreposição entre propriedade acionária e gestão executiva.

Carvalho da Silva e Leal, em estudo de 2003, concluíram que 90% das companhias brasileiras possuíam um controlador com mais de 50% do capital votante, e que 87% do capital votante era distribuído entre até 5 acionistas (CARVALHAL DA SILVA e LEAL, 2003).

A OCDE, em um *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, de 2003, também relata um alto grau de concentração da propriedade das companhias no Brasil e de famílias controladoras (p. 9). Segundo o estudo, 51% das ações das 459 S.A.s abertas pesquisadas estão nas mãos de um único acionista e 65% das ações são detidas pelos 3 maiores acionistas. Tais números são subestimados, dado que as empresas da amostra tendem a ser menos concentradas que as empresas menores, e que muitas vezes os 3 maiores acionistas pertencem a um mesmo grupo societário (p. 53). A OCDE também reforça a característica presente no mercado brasileiro e latino-americano de ligações próximas entre os grupos empresariais e controle comum de grandes sociedades (p. 10).

Significa que o Brasil, para além de se caracterizar por alta concentração de empresas nas mãos de poucos agentes, com poder relevante conferido aos controladores, também é caracterizado por redes societárias que ligam de forma direta ou indireta várias de suas principais empresas, conformando um mecanismo adicional de coordenação e concentração de poder econômico. É o que Sérgio G. Lazzarini, em pesquisa que analisou de forma profunda as ligações entre grupos corporativos no Brasil, chamou de “capitalismo de laços” (LAZZARINI, 2011).

resolvam fazer parte. Dentre as bases do Novo Mercado, estão proteções estruturais que prevêm a existência apenas de ações ordinárias, dificultando posições de controle sustentadas no fato do capital social contar com alto nível de ações sem direito a voto, como ocorre na permissão da lei societária de emissão de ações preferenciais (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 68-70). Cabe ressaltar, contudo, que isso não sanou o problema da concentração do controle, seja porque apenas uma parte das sociedades empresárias estão no Novo Mercado, seja porque, mesmo no âmbito de suas regras, é possível a construção de acordos de acionistas que formam blocos de controle em uma sociedade que, à primeira vista, pareceria ter um capital relativamente pulverizado.

De início, observa-se que cerca de metade das sociedades brasileiras estão inseridas em estruturas acionárias *piramidais*, em que um indivíduo é acionista de uma dada empresa, que por sua vez é acionista de outra, que por seu turno é acionista de outra, e assim por diante. Lazzarini tomou por base uma amostra de 804 empresas, estudadas ao longo de 1996, 2003 e 2009, e pesquisou as pirâmides societárias e seus proprietários últimos, as “cabeças das pirâmides”, a fim de construir redes corporativas revelando as ligações entre elas. O indicador de “coeficiente de agrupamento” denota o grau que os proprietários se aglomeram por meio de participações conjuntas nas mesmas empresas. O indicador de “distância” demonstra o quão facilmente um agente pode acessar o outro por meio de participações societárias diretas ou indiretas. A divisão do primeiro indicador pelo segundo gera o que o autor denominou “índice de mundo pequeno”. Um índice de 10, por exemplo, indica que aquela rede investigada é 10 vezes mais aglomerada que uma rede em que os agentes criam conexões sem um padrão definido. O objetivo de Lazzarini foi demonstrar como esse índice se portou no Brasil nas últimas décadas (LAZZARINI, 2011, p. 20-26).

Com a abertura econômica na década de 90, em que ocorreram as privatizações e entrada de novas empresas na Bolsa de Valores, poderia esperar-se uma diminuição do índice. A pesquisa demonstrou, contudo, que ocorreu o oposto: o “índice de mundo pequeno” saltou de 29 em 1996 para 40 em 2009. De um ponto de vista societário, as aglomerações entre proprietários comuns na economia brasileira se acirraram ainda mais.¹⁴ Mais do que isso, o que se verifica é que essas aglomerações são conectadas por alguns atores centrais: o estado (via BNDES), fundos de pensão de empresas públicas e alguns poucos grupos privados domésticos¹⁵ (p. 26).

A pesquisa de Lazzarini mediu também essa “centralidade” dos atores. Em suma, quanto maior o acesso societário que um dado agente tiver em relação a outros agentes, maior será a sua centralidade. Verificou-se que os fundos de pensão de empresas estatais tinham em 1996 uma centralidade 224% superior à média dos atores da rede; em 2009, sua centralidade já era 936% maior que a média. Atores estatais, notadamente o BNDES,

¹⁴ A pesquisa de Lazzarini reforça as observações de Mariana Pargendler a respeito das privatizações, no sentido de terem sido voltadas, e terem tido como resultado, uma concentração de poder nas mãos de poucos agentes participantes, opostamente a um modelo de pulverização.

¹⁵ Os dados levantados não confirmam uma possível hipótese de que o capital internacional teria aumentado sua influência no Brasil, ou que seja ele o responsável pelos processos de concentração de poder. A grande maioria dos atores centrais são, efetivamente, ligados ao estado brasileiro ou a grupos locais (LAZZARINI, 2011, p. 28-29).

eram 131% mais centrais que a média em 1996, e passaram a ser 553% mais centrais em 2009. Os grupos privados mantiveram sua centralidade em torno da média, mas os dados também demonstram que no período estudado alguns poucos atores se tornaram significativamente mais influentes que outros (p. 27-29).

A manutenção dos atores domésticos privados em torno da média da centralidade deve ser ponderada com a constatação de que existe grande heterogeneidade entre os grupos, e que alguns claramente se sobressaem. Entre os “proprietários” que tiveram maiores ganhos de centralidade entre 1996 e 2009 estão no topo, como dito, o BNDES e os fundos de pensão. Contudo, tomando por base uma lista dos dez maiores ganhadores de centralidade durante o período, estão alguns grupos privados que se destacam. Trata-se, em especial, de grupos familiares: grupo Camargo Corrêa, grupo Unibanco (família Moreira Salles), grupo Itaú (família Villela-Setubal), grupo Votorantim (família Ermírio de Moraes). Os dados demonstram que aqueles atores que já eram centrais tornaram-se, no período, ainda mais centrais, adquirindo participações e entrelaçando-se por meio de posições acionárias (p. 38-39).

A título de ilustração, o quadro abaixo, retirado do estudo de Sérgio Lazzarini, arrola os vinte maiores grupos econômicos do Brasil em 2009, suas receitas, suas áreas de atuação e a indicação se representam grupos estatais, estrangeiros, privados “amplos” ou privados “familiares” (p. 61):

Tabela 1 – Os 20 maiores grupos econômicos no Brasil em receitas totais e as áreas de atuação de suas controladas (2009)

Grupo	Tipo	Receita (bilhões de R\$)	Minério, siderurgia, metais	Petróleo, combustível, gás	Química, petroquímica	Cimento	Energia elétrica	Celulose e papel	Agroindústria, alimentos, bebidas	Açúcar e álcool	Materiais e equipamentos	Automóveis e autopeças	Construção	Logística	Financeiro, seguros	Telefonia
Petrobras	Estatal	284,58		⊗	⊗		X							X		
Bradesco	Privado amplo	98,06													⊗	
Itaú	Privado familiar	92,06			X						X				⊗	

Banco do Brasil	Estatal	82,01													⊗
Vale	Privado amplo	72,77	⊗				X							X	
Telefônica	Estrang	47,23													⊗
Caixa	Estatal	43,48													⊗
Gerdau	Privado familiar	41,91	⊗												
Odebrecht	Privado familiar	40,95		X	⊗		X			X				⊗	
Votorantim	Privado familiar	40,82	⊗			⊗	X	X	X						X
Fiat	Estrang	40,65											⊗		
AmBev	Privado / Estrang	39,70								⊗					
Santander	Estrang	37,40													⊗
Bunge	Estrang	35,67			X					⊗					
Volkswagen	Estrang	32,46											⊗		
Eletrobras	Estatal	32,24					⊗								
JBS- Friboi	Privado familiar	31,11								⊗					
Ultra	Privado familiar	29,54		⊗	X									X	
Oi	Privado amplo	27,20													⊗
Shell Brasil	Estrang	25,16		⊗	X										

Fonte: LAZZARINI, 2011, p. 61.

* As cruzeiras circulaas referem-se aos setores “carro-chefe” de cada grupo(isto é, os seguimentos com maior participação nas receitas).

Entre outras características, é interessante notar a marcante presença, como já destacado anteriormente, dos grupos familiares na economia brasileira. Vê-se, também, que os grupos estatais respondem por cerca de 38% das receitas dos 20 maiores grupos.

De fato, mesmo após a abertura da década de 90, persistiu e, em realidade, aumentou a centralidade do estado brasileiro na economia, bem como seus incentivos à aglomeração e centralização do poder econômico representado pelas empresas atuantes no território nacional. Os dados levantados por Lazzarini confirmam de forma mais recente as observações de Mariana Pargendler, que desde meados do século XX, reforçou-se no Brasil um elemento decisivo sobre as reformas de direito societário no país: a função do estado como acionista mais relevante da economia. Esse papel já era

característico na economia oitocentista¹⁶, mas empresas públicas e sociedades de economia mista tornaram-se ainda mais comuns. A concentração societária nas sociedades em que o estado é acionista é igualmente alta e, em especial, também o estado fez grande uso de ações sem direito a voto em empresas estatais com o intuito de angariar financiamento acionário sem abrir mão de seu poder de controle (PARGENDLER, 2013; LAZZARINI, 2011).

Lazzarini ressalta, outrossim, que a recente abertura de novas empresas na BOVESPA e no Novo Mercado não alteraram o capitalismo de laços no Brasil. Das 100 empresas que abriram seu capital entre 2004 e 2007, 60 participam de alguma pirâmide societária com um proprietário controlador. Em 44% dos casos, esse proprietário controlador representa uma família (p. 98).

Finalmente, a pesquisa revela ainda um outro tipo de laço, formado não por participações acionárias entre os agentes, mas sim por dirigentes comuns entre as diferentes empresas. Trata-se da observação de *interlocking directorates*, o que Lazzarini chamou de “conselhos entrelaçados”. É este, novamente, um outro fator revelador de incentivos a coordenação e concentração de poder entre os grupos econômicos. Tomando uma amostra de 347 sociedades e seus conselheiros, no ano de 2009, o estudo verificou que 69% das empresas possuem um ou mais administradores que também atuam no conselho de outras empresas. Ao calcular um “índice de mundo pequeno” para o entrelaçamento dos conselhos, a pesquisa demonstrou que a rede de conselhos da amostra é 39 vezes mais aglomerada do que uma rede similar na qual os laços se estabelecem ao acaso, denotando que os conselhos das empresas no Brasil são significativamente entrelaçados (p. 104).

Comparando seu estudo com pesquisas semelhantes em outros países, Lazzarini verifica, ao final, que a estrutura societária brasileira possui um “índice de mundo pequeno” – denotando entrelaçamentos concentracionistas entre as empresas – similar ao do México, cerca de 3 vezes maior que o da Coreia do Sul, 5 vezes superior ao da Itália, quase 8 vezes superior ao Chile e mais de 12 vezes superior aos Estados Unidos.

Em resumo, o que a história societária brasileira demonstra ao longo das décadas, sem alterações relevantes em anos recentes – e sim, ao contrário, algum acirramento –, é que a estrutura societária brasileira é, sob diversas óticas, altamente concentrada, com

¹⁶ Ver a respeito, também: FAORO, 2001.

largo enfoque de concentração de poder nas mãos dos controladores das empresas, privilegiando um modelo desfavorável à pulverização de decisões e de poder econômico. Tal concentração assume um caráter ainda mais acirrado ao se verificar que, em grande medida, alguns dos principais grupos privados são ainda representados por famílias, opostamente a um modelo de difusão de poder entre indivíduos (como ocorreria com empresas de capital aberto com ações dispersas entre diversos sócios individuais).

Em adição a essas características, os atores centrais concentradores do poder econômico tendem a gerar e manter diversas espécies de laços societários e de administração entre si, formando estruturas que permitem e incentivam uma coordenação de poder entre as empresas, seus proprietários e gerentes.

Heranças de um histórico econômico e social igualmente marcado pela concentração de riquezas e manutenção de interesses dominantes que, a despeito dos esforços estatais relacionados a políticas sociais ao longo dos anos, não tiveram uma contrapartida semelhante na esfera do capital societário no país. O que se verifica é que, mesmo em décadas recentes, e a despeito da introdução de políticas econômicas liberais, o estado brasileiro, na contramão de outros países, permaneceu privilegiando e reforçando um modelo societário de concentração de poder econômico. O próprio estado, nesse sentido, é também um ator relevante e concentrador na prática empresarial. O principal ator.

Se é verdade que o modelo escolhido teve por base fundamentos potencialmente relevantes, como levantamento de maiores volumes de capital financeiro a fim de propiciar investimentos, sinergias e redução de riscos, é questionável se um modelo alternativo de maior pulverização não teria sido igualmente capaz de atingir esses objetivos (ou até mesmo mais capaz).

Independentemente dessa discussão, é certo que as características da estrutura societária brasileira implicam uma conclusão inquestionável: trata-se de uma estrutura altamente concentradora de poder econômico, claramente favorável a conformações anticompetitivas e a práticas abusivas por parte dos seus detentores. É diante dessa constatação que advém a relevância de compreender de que forma o direito societário estrutura o poder econômico no Brasil, que tipo de estratégias anticompetitivas ele permite e como o abuso desse poder econômico pode ser enfrentado.

1.3. O poder econômico

É necessário, para o debate que ora se coloca, definir razoavelmente o que é o poder econômico.

Uma abordagem simples, que se apreende da linguagem usual e do senso comum diante da expressão “poder econômico”, denota um detentor de uma posição de força, derivada de seus recursos materiais, que lhe confere uma capacidade de influenciar ou determinar certos efeitos. Tal avaliação não deixa de estar certa, e permite uma compreensão mais ampla e genérica do poder econômico, que de fato pode produzir efeitos em inúmeras esferas, individuais, sociais, políticas e outras.

Contudo, no âmbito da literatura jurídica e econômica que trata do poder econômico, e para os fins visados pelo presente estudo, é especialmente relevante o entendimento do poder econômico enquanto fenômeno relacionado às relações econômicas entre os agentes, efetivamente. Por tal razão, o conceito de poder econômico é intimamente relacionado aos conceitos de “poder de mercado” ou de “posição dominante”.

Em uma economia de mercado, indivíduos e sociedades empresárias ofertam e adquirem bens e serviços, em um regime de livre concorrência e livre iniciativa. Os preços são formados a depender da quantidade ofertada de cada produto ou serviço (que podem ser mais ou menos escassos, portanto mais ou menos valiosos), e a depender da demanda pelo produto ou serviço (uma maior ou menor procura os torna mais ou menos valiosos). De forma mais simples, os preços são formados a partir da relação entre “a quantidade disponível de um produto e o quanto os consumidores estão dispostos a pagar por ele” (HOVENKAMP, 2005, p. 3, tradução livre). Presume-se que, em um mercado perfeitamente competitivo,

1) cada produto é precificado ao custo de produzi-lo, dando aos produtores e vendedores apenas o lucro suficiente para manter o investimento na indústria; e 2) todo indivíduo disposto a pagar esse preço poderá comprá-lo. (HOVENKAMP, 2005, p. 3, tradução livre)

O detalhamento dos fundamentos para a manutenção de um sistema dessa natureza, que conte com a livre concorrência e a livre iniciativa como pedras fundamentais, será abordado adiante. Por ora, basta dizer que a sua manutenção é considerada eficiente porque, em tese, consegue ao máximo possível oferecer bens aos

consumidores, ao menor preço possível. Além disso, a concorrência tende a incentivar inovações e pluralidade de opções aos adquirentes.

Evidentemente, a realidade não conta com mercados que operem em regimes de concorrência perfeita. Não obstante, um maior nível de concorrência, ainda que imperfeita, tende a ser melhor que um ambiente com menor nível de concorrência. Raramente um bem será vendido exatamente ao seu custo de produção, como ocorreria em um ambiente de concorrência perfeita, mas, a princípio, um grau mais alto de concorrência será capaz de prover mais bens a um número maior de consumidores, a menores preços e com maior nível de opções, do que um ambiente com menor concorrência. Em suma, mesmo uma concorrência praticável (*workable competition*)¹⁷, embora imperfeita, tende a ser benéfica ao bem-estar econômico da sociedade.

Note-se que, em uma situação de concorrência, perfeita ou praticável, nenhum ofertante é capaz de, por si só, definir os níveis de oferta e de preços no mercado. Estes são formados, como dito, de acordo com a lei da oferta e da procura, que depende da quantidade ofertada por todos os produtores e da disponibilidade dos consumidores de pagar pelo bem.

Diz-se que um agente tem “poder de mercado” quando, unilateralmente ou em coordenação com outros ofertantes, é capaz de determinar níveis de oferta, preços e outras variáveis relevantes, de forma distinta do que ocorreria em um ambiente de concorrência praticável naquele mercado.

Tem poder econômico aquele que tem poder de mercado.

Na literatura e na prática jurisprudencial de autoridades antitruste, o termo “poder de mercado” é também comumente associado à noção de “posição dominante”. Alguns autores criticam o uso das duas expressões como sinônimos, e buscam diferenciá-las.

Sérgio Varella Bruna, por exemplo, afirma que poder de mercado é uma questão de grau (2001, p. 105).¹⁸ De fato, o poder de mercado não configura uma situação binária, de sim ou não, e de ter ou não ter. Um agente pode ter mais ou menos poder de mercado, a depender da sua maior ou menor capacidade de determinar variáveis competitivas a

¹⁷ Segundo FERRAZ JR., uma “concorrência praticável” seria aquela em que: (i) há um número considerável de agentes vendendo produtos substitutos em uma área importante do mercado; (ii) não há colusão entre eles; e (iii) o acesso ao mercado é garantido a produtores potenciais (1995, p. 28).

¹⁸ No mesmo sentido, FORGIONI ressalta que a detenção de poder de mercado não pressupõe uma completa ausência de concorrência, bastando ser em grau suficiente (2008, p. 315).

despeito do que ocorreria em equilíbrio concorrencial. Economicamente, considerando que a concorrência indica uma situação em que o preço é igual ou mais próximo ao custo marginal, o poder de mercado configura a “habilidade das firmas de estabelecer preços acima dos custos marginais” (MOTTA, 2004, p. 39, tradução livre). “Quanto maior o nível do preço maximizador de lucros de uma firma em relação ao seu custo marginal, mais poder de mercado a firma tem” (HOVENKAMP, 2005, p. 80, tradução livre).

Já a posição dominante seria, para Bruna,

aquela que confira a seu detentor quantidade substancial de poder de mercado ou econômico, a ponto de que possa ele exercer influência determinante sobre a concorrência (...), e que lhe proporcione elevado grau de independência em relação aos demais agentes econômicos do mercado relevante. (BRUNA, 2001, p. 115)

Conquanto seja possivelmente útil essa distinção entre poder de mercado e posição dominante, fato é que na prática a literatura e os precedentes acabam por, direta ou indiretamente, dar conotações iguais ou bastante semelhantes aos conceitos de poder de mercado e posição dominante. Pode-se dizer que a posição dominante denota um grau elevado de poder de mercado. Não obstante, mais uma vez trata-se de uma questão de grau, que não é nem pode ser pré-definido de forma objetiva. Na prática, portanto, os termos denotam conceitos bastante similares, que são comumente utilizados indiscriminadamente. Conforme consignado por Massimo Motta:

Em termos práticos, a análise de dominância pela Comissão [Européia] e pelas cortes coincide com a análise econômica de poder de mercado. Uma firma será considerada dominante quando ela tiver um elevado grau de poder de mercado, e o processo de encontrar dominância envolve o estudo daqueles fatores que são relevantes para a determinação do poder de mercado. (MOTTA, 2004, p. 116, tradução livre)

Interessante notar que a Lei Antitruste brasileira (Lei nº 12.529/2011) buscou dar feições mínimas ao conceito de posição dominante, consignando primeiramente, em seu artigo 36, § 2º, que “[p]resume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado”, conceito este relativamente aberto, possivelmente a fim de permitir uma aplicação ampla pelo executor da Lei, conforme as situações concretas venham se mostrar, mas ao mesmo em tempo em linha com os conceitos doutrinários.

A Lei, porém, vai além, e no mesmo dispositivo diz presumir-se posição dominante quando uma empresa ou grupo “controlar 20% (vinte por cento) ou mais do

mercado relevante, podendo este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia”. Cabe ressaltar, contudo, que muito mais do que uma definição objetiva de um patamar de posição dominante, a menção a um nível de controle de 20% das vendas em um mercado tem como fim fornecer ao executor da política de defesa da concorrência uma margem de segurança, indicando um valor de mercado a partir do qual ele deve avaliar com maior cuidado e rigor o comportamento do agente econômico, a fim de, aí sim, averiguar se o mesmo tem poder econômico e se está dele abusando. Não por outro motivo, a avaliação de casos de abuso de poder econômico pela autoridade antitruste brasileira, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade, não termina na aferição da participação de mercado do agente, mas vai além, a fim de concluir se efetivamente se verifica, em cada caso, um cenário de posição dominante ou não.¹⁹

Alguns autores falarão, portanto, em poder de mercado, outros em posição dominante – esta última normalmente denotando um nível elevado de poder de mercado. A atual Lei de Defesa da Concorrência brasileira deu preponderância a este último termo. Ambos denotam, porém, a capacidade de um ou mais agentes decidirem de forma independente e atuarem à revelia da concorrência para, em algum grau, fixarem níveis de oferta, preços ou outras variáveis em patamares que não ocorreriam em níveis competitivos.²⁰

Cabe ressaltar desde logo, porém, que a distinção jurídica entre as terminologias “poder de mercado” e “posição dominante” possui relevância, na medida em que, como se verá na seção 1.5, a Constituição e a lei brasileiras não condenam o poder econômico (poder de mercado) em si, mas sim o seu abuso, abuso este que restará juridicamente configurado, segundo se depreende dos textos normativos, quando houver a *dominação* de um mercado ou abuso de uma *posição dominante*. Novamente, porém, ressalva-se que a distinção entre poder de mercado e posição dominante é uma questão de grau, e não possui um critério econômico ou jurídico objetivo e pré-definido. A configuração de uma

¹⁹ São raros ou inexistentes precedentes do Cade condenando práticas de abuso de posição dominante por agentes com participação de mercado próxima a 20%, normalmente considerado um patamar não elevado de poder de mercado.

²⁰ Hovenkamp, utilizando o termo “poder de mercado”, dirá que “market power is a firm’s ability to increase profits by reducing output and charging more than a competitive price for its product” (HOVENKAMP, 2005, p. 79). Paula Forgioni dirá que tem “posição dominante” aquele agente que detém poder econômico tal que lhe permite atuar de forma independente e com indiferença ao comportamento de outros agentes (FORGIONI, 2008, p. 315).

situação de posição dominante, em oposição a uma situação de “mero” poder de mercado, que atraia a intervenção do Estado, deverá ser avaliada em cada caso.

A doutrina jurídica, por sua vez, efetivamente conceituou o poder econômico como equivalente a essa noção econômica geral de poder de mercado ou posição dominante.²¹ Modesto Carvalhosa, nesse sentido, assim o conceitua:

Caracteriza-se, assim, o poder econômico pela capacidade de opção econômica independente, naquilo em que essa capacidade decisória não se restringe às leis concorrenciais do mercado. Titular do poder econômico, portanto, é a empresa que pode tomar decisões econômicas apesar ou além das leis concorrenciais do mercado. (CARVALHOSA, 1967, p. 2)²²

Vale ressaltar que o poder econômico pode ser exercido tanto por um agente que oferta bens e serviços quanto, eventualmente, por um agente que os adquire, neste caso exercendo poder de compra sobre os ofertantes. O nível mais elevado de poder de mercado na venda de produtos e serviços é o monopólio, quando há apenas um ofertante no mercado, enquanto o nível mais elevado de poder de mercado na compra é conhecido como monopsônio.

Em termos de efeitos práticos, a posição dominante (denotando maior grau), o poder de mercado ou o poder econômico significarão, conforme explica Hovenkamp, “a capacidade de uma firma de aumentar seus lucros, reduzindo a oferta e cobrando mais do que um preço competitivo pelo seu produto” (2005, p. 79, tradução livre).²³ Os resultados positivos para o detentor do poder econômico e os resultados negativos decorrentes aos consumidores e à coletividade são intuitivos. Um aprofundamento sobre os efeitos do exercício do poder econômico e sobre os fundamentos para a sua limitação pelo estado será iniciado a seguir.

²¹ É razoável dizer que a literatura econômica e concorrencial se vale bastante do termo “poder de mercado”, enquanto a literatura jurídica utiliza com mais frequência o termo “poder econômico”.

²² Em sentido semelhante, Sérgio Bruna afirma que: “a situação de poder econômico (...) expressa a condição de independência na tomada de decisões econômicas, ou seja, a possibilidade de se tomar decisões fora dos limites que o mercado imporia em regime concorrencial puro” (2001, p. 104).

²³ No caso do poder de mercado exercido na compra, as decisões do agente detentor do poder tendem a ser no sentido de obter insumos a preços *menores* que os preços que seriam formados em um regime competitivo.

1.4. Fundamentos político-econômicos da limitação ao poder econômico

Por que o estado impõe limitações ao poder econômico? Antes de demonstrar de que forma os governos usam o direito para fazê-lo, cabe perquirir os fundamentos político-econômicos que demandam essa limitação.

1.4.1. *Auto-preservação do estado, do mercado e liberdade econômica*

Pode-se dizer que uma primeira razão de cunho eminentemente político para a restrição do poder econômico é a auto-preservação do estado. Curiosamente, este aspecto é pouco abordado na literatura antitruste,²⁴ muito embora o tema da atuação do estado e das diversas formas de governo com o fim de se auto-preservar seja basilar nas discussões de filosofia política. De fato, tal premissa é subjacente a parte relevante das discussões político-filosóficas relacionadas ao estado, e está expressa em diferentes fontes, desde, por exemplo, Montesquieu, que defende que cada estado possui um objetivo que lhe é particular, mas que “todos os estados possuem em geral o mesmo objeto, que é conservar-se”, até Habermas (1980), ao identificar como uma das categorias da atividade estatal a preservação do modo de produção vigente e do próprio estado, haja vista o constante risco de ruptura do sistema que lhe ampara.²⁵ O controle do poder econômico parece ser, claramente, um instrumento do estado de contenção de outras fontes de poder e de auto-manutenção do seu poder diante de outros agentes.²⁶⁻²⁷

Outra função basilar da limitação estatal ao poder econômico tem a ver com a auto-preservação do próprio mercado.²⁸ A fim de atuarem em uma economia de mercado em regime de livre concorrência, uma premissa básica a ser imposta aos agentes econômicos é de que eles não podem, eles mesmos, burlar as regras básicas da

²⁴ Eros Grau tangencia esse debate, em sua obra de direito econômico (GRAU, 2005).

²⁵ Habermas chega a efetivamente citar o direito concorrencial como exemplo de atuação estatal de auto-preservação.

²⁶ Esta, possivelmente, é uma das facetas comuns do antitruste em qualquer jurisdição ou momento histórico. Não por outra razão, regras de concorrência de alguma espécie são antigas, muito anteriores ao estado liberal (FORGIONI, 2008, p. 28), antes mesmo que houvesse a construção de uma doutrina econômica de “eficiência”, e estão presentes em todos os tipos de contextos político-econômicos, sendo premissas de estados liberais e não-liberais. Atualmente, existem autoridades antitruste dos estados Unidos à China. A função política mediata do antitruste, de proteção do estado, parece ser um traço comum em diferentes países.

²⁷ Como exemplo concreto disso, vale ilustrar que a escola de Freiburg, desenvolvida na Alemanha na década de 1930, identificou monopólios e cartéis como causadores relevantes do fracasso da República de Weimar e do avanço do nazismo alemão (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 25).

²⁸ Ver, por exemplo, FORGIONI, 2008, p. 163.

competição.²⁹ Trata-se da presunção de que, se for permitido aos agentes econômicos concentrarem-se em demasia de forma artificial e não-orgânica (por exemplo por meio de fusões e aquisições), utilizarem-se de expedientes desleais para excluir concorrentes do mercado ou coordenarem-se ao invés de competirem (caso dos cartéis), isso levaria à supressão completa do sistema de concorrência e à auto-destruição do mercado.

Finalmente, um fundamento básico da contenção do poder econômico é garantir liberdade econômica aos agentes privados. Tal preceito de ordem geral tem objetivos tanto econômicos quanto políticos. Os aspectos econômicos são diretamente ligados aos pressupostos de livre iniciativa e livre concorrência, elementos básicos necessários ao funcionamento de um sistema de livre mercado (MOTTA, 2004, p. 24). Contudo, a liberdade econômica também possui fundamentações de cunho político relevantes (SILVA, 2008, p. 7-27). É interessante comentar, neste sentido, a tese de Milton Friedman em *Capitalism and Freedom* (2002), em que defende que o capitalismo competitivo – organização da atividade econômica por meio de empresas privadas operando em um mercado livre –, como um sistema de liberdade econômica, é condição necessária para a liberdade política. Para Friedman, a liberdade econômica é um fim em si mesmo, mas também é indispensável para atingir liberdade política, em razão de seu efeito sobre a concentração ou a dispersão de poder. A liberdade econômica com competição promove a liberdade política na medida em que separa o poder econômico do poder político, e permite que um limite o outro (2002, p. 8-9). É pré-requisito desse sistema que indivíduos e empresas tenham liberdade para exercer transações econômicas (p. 14). Daí a necessidade do estado limitar o poder econômico, em especial os monopólios (p. 28).³⁰⁻³¹

²⁹ Conforme ressalva Milton Friedman, embora adepto de uma doutrina profundamente liberal: é pressuposto e mesmo uma responsabilidade das firmas se engajarem em atividades com vistas a aumentar os seus lucros, “so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud” (FRIEDMAN, 1970, p. 6).

³⁰ Exceção à limitação aos monopólios, para Friedman, seriam aqueles que sejam tecnicamente justificados por razões de eficiência (2002, p. 28).

³¹ João Bosco Leopoldino da Fonseca também ressalta que as normas econômicas são um pressuposto para a solidez da constituição política. Tanto é assim que, segundo o autor, a Constituição Econômica e a Política se entremeiam na Constituição brasileira, não existindo um capítulo específico para a Constituição política (2005, p. 51).

1.4.2. Bem-estar econômico

Uma premissa por trás das políticas de restrição do poder econômico é de que não existe concorrência perfeita. Os mercados têm falhas que fazem com que nem sempre eles se auto-regulem da forma mais eficiente para o bem-estar da sociedade.

Como já dito, um mercado de concorrência perfeita seria aquele em que todo produto fosse precificado ao seu custo de produção e que todas as pessoas que estivessem dispostas a pagar este preço tivessem o produto à sua disposição. Os preços seriam formados conforme a disponibilidade de oferta do bem e o quanto os demandantes estão dispostos a pagar por ele. Nenhum ofertante teria o poder de reduzir, por sua própria decisão, o nível de oferta, nem de aumentar o nível de preços. Trata-se de um sistema que maximizaria o bem-estar da sociedade ao máximo possível, pois conseguiria oferecer bens aos consumidores ao seu custo de produção, na maior quantidade possível (HOVENKAMP, 2005, p. 3-11).

Diversos fatores, ou falhas de mercado, impedem que um sistema como este exista perfeitamente. Muitas indústrias são dominadas por um número pequeno de ofertantes, e não uma pluralidade de agentes concorrendo perfeitamente entre si e entrando no mercado com facilidade; os custos de produção de cada agente são distintos, o que impacta sua capacidade de precificação competitiva; os ofertantes raramente oferecem produtos exatamente homogêneos, perfeitamente substituíveis aos olhos do consumidor, que portanto não migra de um concorrente para outro de forma automática e sem custos; e a própria disseminação de informações aos consumidores, que seria necessária para que pudessem escolher e alternar com facilidade de um concorrente para outro, é falha (HOVENKAMP, 2005, p. 3; VISCUSI et al, 2005, p. 3).³²

Dito isso, é cediço que maiores níveis de concorrência, ainda que esta seja imperfeita, tendem a ser mais benéficos à sociedade do que níveis menores ou inexistentes. A literatura econômica busca demonstrar isso tomando como exemplo uma situação de monopólio, o nível mais alto de poder de mercado, vis a vis uma situação de concorrência praticável. Cabe frisar, contudo, que não é necessário um cenário de efetivo monopólio para que se sinta perdas de bem-estar. Cenários de mero poder de mercado,

³² Não vêm ao caso para a presente discussão, mas cabe ressaltar, as falhas de mercado representadas por externalidades negativas presentes em algumas indústrias, que também requerem intervenção estatal e afetam a dinâmica dos mercados e o bem-estar da sociedade, como por exemplo repercussões ambientais de alguns negócios (poluição da água, ar etc.) (VISCUSI, 2005, p. 3).

por definição, também significam menores níveis de bem-estar em comparação a situações de maior concorrência. Quanto maior o poder de mercado, maiores tendem a ser as perdas sociais.

Uma das formas de enxergar o bem-estar econômico (*welfare*) da sociedade é considerá-lo como a soma (*total surplus*) do excedente dos consumidores (*consumer surplus*) e do excedente dos produtores (*producer surplus*). Evidentemente, os consumidores querem pagar o menor preço possível por um produto, e os ofertantes gostariam de cobrar o maior preço possível. O excedente do consumidor é dado pela diferença entre o real preço do bem e o quanto o consumidor estaria disposto a pagar por ele. Um aumento de preços reduz o excedente do consumidor e aumenta o excedente do produtor. Contudo, um aumento de preços que gera um aumento de lucros dos produtores normalmente não compensa a redução do excedente do consumidor, de um ponto de vista do bem-estar econômico total da sociedade. Assim, o bem-estar econômico é mais baixo diante de preços de monopólio e mais alto quando os preços igualam ou se aproximam dos custos marginais de produção (MOTTA, 2004, p. 18).

Em uma situação de monopólio, se o monopolista decide reduzir a oferta, esta de fato cairá, pois não há um concorrente no mercado para repô-la. Se a oferta cai, o preço sobe. Como resultado, o monopolista, ao contrário do que ocorreria em um cenário de concorrência, obterá um preço mais alto por unidade de oferta, produzindo menos. A diferença entre o preço que mais maximiza o lucro de um monopolista e o preço que mais maximiza o lucro de um concorrente caso o mercado fosse competitivo dá uma ideia do poder de mercado do monopolista. O poder de mercado do monopolista é altamente influenciado pela elasticidade da demanda.³³ Quando um aumento de preços faz com que os consumidores deixem de comprar aquele produto, a elasticidade da demanda é alta. Por outro lado, quanto menor a elasticidade da demanda em relação ao produto, mais o monopolista conseguirá aumentar seus preços sem perder vendas significativas (HOVENKAMP, 2005, p. 12-14). Tais resultados também ocorrem em um cenário de poder de mercado elevado, embora em tese em menor grau que um cenário de monopólio.

A teoria econômica explica os efeitos negativos derivados de um exercício de poder de mercado em termos de perda de eficiência, particularmente, eficiências

³³ A elasticidade da demanda indica o comportamento dos consumidores diante de um aumento de preços de um dado produto. Uma elasticidade pequena indica que os consumidores não podem ou estão menos dispostos a migrar suas compras para um produto substituto, caso o primeiro tenha seus preços aumentados.

alocativas, produtivas e dinâmicas (HOVENKAMP, 2005, p. 19-23; MOTTA, 2004, p. 43-64).

No que se refere a ineficiências *alocativas*, níveis elevados de poder de mercado geram perdas de bem-estar em razão da redução de oferta e dos aumentos de preços que provocam. Isso obriga parte das pessoas a pagar preços mais altos por aquele produto, com recursos que poderiam estar gastando em outros benefícios. Ao mesmo tempo, a renda extra das, por vezes, milhares de pessoas que pagarão mais por aquele produto, é transferida para um ou poucos produtores. Por outro lado, os aumentos de preços obrigam várias pessoas a abandonar a compra que fariam, e que lhes traria maiores benefícios, pressionando-as a migrarem para um produto substituto menos desejado ou até mesmo a deixarem de efetuar qualquer compra. Tal efeito é chamado de peso-morto (*deadweight loss*).

Quanto maiores os preços em relação aos custos marginais, maior será o excedente do produtor e menor será o excedente dos consumidores. De um ponto de vista de bem-estar econômico geral, os ganhos de excedente dos produtores não compensam as perdas dos consumidores. Para além de representar um peso-morto de consumidores que deixam de comprar o produto e a potencial transferência de renda de muitos (consumidores) para poucos (produtores), mesmo um eventual argumento de repasse de benefícios do excedente do produtor para outras parcelas da economia é questionável. Além dos produtores não serem capazes de absorver todo o excedente do consumidor, a literatura econômica argumenta que eles comumente gastam em expedientes de *rent seeking* os recursos extras adquiridos. Monopólios e detentores de poder econômico tendem a gastar parte dos lucros excedentes que recebem com objetos sem valor social, ou mesmo socialmente deletérios, em particular gastos destinados a manter seu poder de mercado e a evitar a entrada ou crescimento de concorrentes no mercado.³⁴

As ineficiências *produtivas* derivadas de monopólios ou cenários de elevado poder de mercado decorrem do fato de que, em uma situação de concorrência fraca ou inexistente, os produtores tendem a ter menores incentivos a investir em práticas produtivas e de gestão mais eficientes, com vistas a gerar reduções de custos. Em um regime de franca concorrência, produtores ineficientes não sobrevivem. Quando não

³⁴ Motta questiona se o *rent seeking* de fato é elevado e dispendioso de forma significativa, mas reconhece que é uma fonte de ineficiência, em algum grau (MOTTA, 2004, p. 44-45). Já Calixto Salomão entende que o *rent seeking* é muito maior do que alguns imaginam (SALOMÃO FILHO, 2007).

enfrentam concorrência significativa, por vezes estes produtores podem se dar ao luxo de permanecer com custos mais elevados.

Na ausência de concorrência razoável os produtores também podem ter menores incentivos a inovar e investir em novas tecnologias, o que significa uma perda de eficiências *dinâmicas*.³⁵

Vale mencionar, finalmente, que menores níveis de concorrência também tendem a representar menos diversidade e menos opções de escolha aos adquirentes dos produtos e serviços.

Dados esses efeitos deletérios, uma fundamentação central para políticas de limitação do poder econômico é a de manter os mercados competitivos, de forma a evitar a redução do bem-estar econômico da sociedade (FAGUNDES, 2003, p. 10; HOVENKAMP, 2005, p. 3; MOTTA, 2004, p. 30).

Trata-se de uma assertiva importante e útil para o estudo da matéria. Contudo, aqui algumas perguntas ainda são deixadas em aberto. Isso porque existem diferentes visões sobre, no mínimo, o que configura um bem-estar econômico (menores preços, maior possibilidade de escolhas, mais inovações?) e quem, exatamente, na sociedade, deve ser o alvo principal de proteção contra o poder econômico (consumidores, concorrentes?). Tais questionamentos são alvo de grande debate, e podem ser ilustrados nas discussões entre as Escolas de Chicago, de Harvard e de Freiburg.

1.4.3. As Escolas de Chicago, Harvard e Freiburg

O posicionamento da escola de Chicago, que teve seu auge entre as décadas de 1970 e 1980, eminentemente neoclássico, defende que o objetivo máximo das políticas de limitação do poder econômico é atingir eficiência econômica. Em particular, tal eficiência econômica deve ser vista exclusivamente sob a ótica de interesses dos consumidores. Isso significa que a escola de Chicago aceita até mesmo a completa supressão de concorrência, caso dos monopólios, caso se verifique economicamente que

³⁵ Hovenkamp chama atenção ao fato de que a relação entre monopólios e inovação pode ser ambígua. Alguns argumentam que, em certos casos, o monopolista pode investir em pesquisa e desenvolvimento para evitar a entrada ou ascensão de concorrentes. Outros afirmam que, em grande parte dos casos, os monopolistas não precisarão nem terão incentivos para fazer esses gastos (HOVENKAMP, 2005, p. 22). Parece razoável dizer, contudo, que ineficiências dinâmicas podem ser uma consequência de cenários de poder de mercado.

tal cenário de mercado é o que gera menores preços ao consumidor. Isso poderia ocorrer, por exemplo, caso a formação de um monopólio em um dado mercado significasse a criação de um ofertante com custos de produção muito menores do que em um cenário de concorrência, com potenciais impactos benéficos sobre a formação dos preços praticados aos consumidores. A manutenção da concorrência não seria, assim, um fim em si mesmo, mas sim um dos meios de gerar eficiências econômicas com benefícios aos consumidores (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 22-24; FORGIONI, 2008, p. 171-180).

As principais correntes contestadoras desse posicionamento são as escolas de Freiburg (ou Ordo-Liberal), nascida na Alemanha da década de 1930, e de Harvard, que desenvolveu suas teses entre as décadas de 1960 e 1980.

Conforme relata Calixto Salomão, a escola de Freiburg identificou monopólios e cartéis como causadores relevantes do fracasso da República de Weimar e do avanço do nazismo alemão. Para a doutrina Ordo-Liberal, a garantia de concorrência em si seria fundamental para uma economia de mercado, ao permitir “auto-coordenação” e “auto-controle”, e não deveria atribuir-se às políticas antitruste um objetivo econômico pré-determinado (como eficiência econômica com foco nos consumidores). A concorrência permite, justamente, liberdade de escolhas, para que se descubra em cada contexto o melhor comportamento a ser adotado (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 25-28).

Semelhantemente, a escolha de Harvard também defende uma abordagem estruturalista, em que a manutenção da concorrência é um fim que deve ser perseguido em si, a fim de manter a possibilidade de escolhas no mercado. Nesse sentido, devem ser evitadas concentrações excessivas, mantendo-se razoavelmente uma pluralidade de agentes ofertantes (FORGIONI, 2008, p. 169-170).

De modo geral são duas, portanto, as principais críticas à abordagem de Chicago. A primeira é o foco da escola neoclássica em medir bem-estar com base exclusiva em uma premissa de eficiência econômica, sem permitir considerações valorativas de outra natureza. Além disso, alguns contestadores da escola alegam que nem sempre as eficiências econômicas consideradas pela escola de Chicago serão necessariamente benéficas aos consumidores. A segunda crítica tem a ver com o posicionamento neoclássico que aceita comprometimentos significativos dos níveis de concorrência, desde que isso resulte em menores preços aos consumidores, versus a posição de Freiburg

e de Harvard no sentido de que a manutenção de uma pluralidade mínima de agentes deve ser mantida no mercado.

Em relação ao argumento relacionado à eficiência econômica como foco, algumas considerações são necessárias. O exame da doutrina demonstra que uma parte relevante dos embates em torno desse tema são derivados de um alto nível de obscuridade e confusão sobre o conceito de eficiência econômica que a escola de Chicago toma como base para defender que, por vezes, um alto nível de concentração de mercado pode trazer benefícios.

Lembra-se que existem eficiências alocativas, que têm a ver com maiores níveis de oferta e menores preços (mais próximos ao custo marginal)³⁶, e eficiências produtivas, que indicam uma capacidade de se produzir uma certa quantidade de um bem a menores custos.³⁷

Daí começam algumas divergências de interpretação. Paula Forgioni, por exemplo, afirma que a eficiência econômica visada pela escola de Chicago é a alocativa (2008, p. 173)³⁸. Calixto Salomão, ao contrário, presume que a eficiência presumida por Chicago na formação de um monopólio, que por vezes poderia trazer benefícios aos consumidores, é a eficiência produtiva. A premissa de Calixto, aqui, é de que a formação de um monopólio pode trazer são eficiências produtivas (redução dos custos de produção), e não alocativas. Daí, então, surgem suas críticas, dado que, segundo Calixto Salomão, seria um erro presumir que essa eficiência produtiva, que reduz os custos de

³⁶ Conforme explanado por Hovenkamp, o conceito de eficiências alocativas não é simples de se apreender, e possui diferentes definições. De modo geral, conforme o autor: “*Allocative efficiency refers to the welfare of society as a whole. Given a certain amount of inputs or resources, what use and assignment of these resources will make society best off, economically measured?*” (2005, p. 75). Tal interpretação pode ser feita com base na eficiência de Pareto, segundo a qual a maior eficiência é atingida quando nenhuma outra alocação melhorará a situação de um agente sem prejudicar outro. Contudo, também pode ser feita com base na eficiência de Pareto “potencial”, ou de Kaldor-Hicks, segundo a qual os ganhos de certos agentes são suficientes para compensar as perdas ocasionadas a outros.

Diz-se que situações de poder de mercado geram ineficiências alocativas porque o monopolista (ou detentor do poder de mercado) ganha, enquanto os consumidores perdem, em patamar distinto do que ocorreria em uma situação de concorrência perfeita ou praticável. Há redução de oferta e aumento de preços (HOVENKAMP, 2005, p. 75-76; MOTTA, 2004, p. 40-43).

³⁷ Conforme Hovenkamp:

“*Productive efficiency is most simply understood as a ratio of a firm’s output to its inputs. A firm that produces a product valued at \$100 and requires inputs valued at \$80 is more efficient than a firm that produces at \$100 but requires inputs valued at \$90. Firms achieve higher levels of efficiency by building efficient plants, developing cost-saving procedures, using employees more effectively, and a host of other ways*” (HOVENKAMP, 2005, p. 74-75).

³⁸ “A Escola de Chicago traz para o antitruste, de forma indelével, a análise econômica, instrumento de uma busca maior: a eficiência alocativa do mercado, que sempre beneficia os consumidores.”

produção do monopolista, será revertida aos consumidores na forma de redução dos preços. Somente uma eficiência produtiva descomunal e raramente observada poderia, talvez, implicar em uma redução de preços aos consumidores, ao invés de ser simplesmente embolsada como lucro extra pelo monopolista.

A crítica de Calixto Salomão é sólida, contudo, ela presume que a defesa da escola de Chicago é apenas e tão somente da geração de eficiências produtivas. Ou seja, que sendo geradas eficiências produtivas derivadas de um monopólio, os adeptos de Chicago o aceitariam, independentemente dessas eficiências serem repassadas ou não aos consumidores na forma de menores preços.

Ocorre que, essa interpretação dos fundamentos da escola de Chicago não parece estar correta.³⁹ De fato, seria altamente contraditório presumir que uma corrente de pensamento profundamente focada na defesa de benefícios aos consumidores simplesmente não se importasse se, ao final, as eficiências geradas por uma concentração de mercado não fossem, ao menos em parte, efetivamente parar nas mãos dos consumidores. Não parece ser isso o que é defendido por Chicago. Na realidade, a escola parece defender, sim, eficiências produtivas (menores custos de produção), mas também a geração de eficiências alocativas (aumento de oferta com redução de preços) e que, ao mesmo tempo, efetivamente produzam efeitos benéficos sobre o bem-estar dos consumidores. Uma interpretação mais razoável do que é defendido pela escola de Chicago parece ser dada por alguns autores americanos estudiosos da disciplina do antitruste. Herbert Hovenkamp afirma expressamente que a eficiência econômica visada pela escola de Chicago “consiste em duas partes relevantes: eficiência produtiva e eficiência alocativa”, e que para os neoclássicos “uma política antitruste adequadamente definida buscará maximizar ganhos de eficiência de rede [*net efficiency*]” (2005, p. 62, tradução livre). Robert Bork, ele próprio um membro da escola de Chicago, explica que

Toda a tarefa do antitruste pode ser resumida como o esforço para incrementar eficiências alocativas sem prejudicar eficiências produtivas em tal monta que produza ou ganho nenhum ou uma perda no bem-estar do consumidor. (BORK, 1993, p. 91, tradução livre)

Feita, essa ressalva, qual seja, a de que a escola de Chicago não mira eficiências econômicas como um fim em si mesmo, mas sim casos em que ganhos de eficiência

³⁹ Talvez com exceção de alguns adeptos. É importante ter em mente que a escola de Chicago e sua doutrina é altamente propagada, debatida e utilizada, sendo não apenas possível, mas provável, que diferentes correntes dentro da própria Escola possam existir.

efetivamente representem um instrumento que gere benefícios aos consumidores,⁴⁰ fato é que outras críticas permanecem, ainda a respeito do foco neoclássico em eficiências econômicas como objetivo exclusivo das políticas de contenção do poder econômico.

É verdade que a obsessão matemática na análise das eficiências impede o executor das políticas de valorar outros elementos potencialmente afetados pelo poder econômico, e que possuem valor social. Não por outro motivo, a própria disciplina da análise econômica do direito já evoluiu para concluir que o bem-estar social nem sempre pode ser reduzido a uma avaliação de eficiências econômicas (SALAMA, 2008). O modelo utilizado por Chicago, efetivamente, é demasiadamente simplista, e adota premissas de um modelo de concorrência que simplesmente não ocorrem na realidade (HOVENKAMP, 2005, p. 71; SALOMÃO FILHO, 2007, p. 27). Outra crítica comum, e bem embasada, diz respeito à pouca atenção dada por Chicago ao aspecto distributivo das políticas de defesa da concorrência, que é um aspecto crescentemente importante (FAGUNDES, 2003; SALOMÃO FILHO, 2007, p. 29). Também é verdade, finalmente, que raramente a geração de eficiências compensará uma perda muito significativa de concorrência, e que nestes casos também há poucos incentivos de que os ganhos sejam razoavelmente repartidos com os consumidores.

Passa-se então à segunda grande contraposição de pensamentos entre neoclássicos, de um lado, e estruturalistas e ordo-liberais de outro. Trata-se da crença de Chicago de que a concorrência não é um fim em si mesmo, e que até mesmo uma situação de monopólio pode ser aceita, desde que represente eficiências aos consumidores, versus a crença de Freiburg e Harvard de que a manutenção de uma pluralidade de agentes tem valor em si, inclusive para os próprios consumidores, na forma de um leque mínimo de opções de escolha. A consequência deste posicionamento é que Freiburg e Harvard, embora tenham os interesses dos consumidores em conta sensivelmente, acabam por incorporar em sua doutrina uma defesa aos interesses dos concorrentes e do bem-estar social agregado, ao contrário de Chicago, que prega uma doutrina de defesa exclusiva dos

⁴⁰ Presume-se aqui que, não necessariamente e sempre, eficiências, mesmo que alocativas, serão repassadas aos consumidores, e que um contexto de perda de concorrência com danos aos consumidores não seria endossado por Chicago, mesmo que sejam produzidas eficiências alocativas (embora seja verdade, cabe dizer, que a Escola de Chicago tem grande confiança na relação entre eficiências alocativas e ganhos aos consumidores). Cabe ressaltar, contudo, que na medida em que eficiências alocativas normalmente se mostrarão na forma de redução de preços, quando isso ocorrer é muito provável que, de fato, as eficiências alocativas beneficiarão os consumidores ou, no mínimo, não os prejudicarão. Evidentemente, porém, quando, por algum motivo, a despeito das eficiências geradas, os consumidores venham a ser prejudicados, o antitruste não poderá endossar tal conformação.

consumidores. De forma mais simples, esse debate envolve, no fundo, diferentes tentativas de identificar o quê, afinal, a sociedade e os consumidores, em especial, entendem por “bem-estar”: menores preços ou maior possibilidade de escolhas.

Calixto Salomão chama atenção para o paradoxo do argumento de Chicago, que afirma ter foco nos interesses dos consumidores, mas que ao mesmo tempo aceita um sistema que possa produzir até mesmo um monopólio, ceifando totalmente a liberdade de escolha dos consumidores, desde que sejam produzidas reduções de custos (e de preços) (2007, p. 29). Trata-se, na verdade, de uma diferença de opiniões sobre o conceito de bem-estar. Chicago presume que a sociedade prefere preços menores; Harvard e Freiburg presumem que a sociedade prefere ter opções de escolha (para além dos outros benefícios que uma desconcentração de poder gera, inclusive políticos, como visto).

Pode-se dizer com razoável grau de certeza que a sociedade gostaria de ter os dois: liberdade de escolha com menores preços. A boa notícia é que, na prática, de fato os dois normalmente andarão juntos. Daí que as divergências teóricas entre neoclássicos, estruturalistas e ordo-liberais raramente aparecem em situações concretas. Isso porque efetivamente é muito rara uma situação em que um monopólio (não regulado) gerará, com razoável grau de certeza, eficiências significativas repassáveis aos consumidores, o que faz com que, na maior parte das situações, tanto adeptos de Chicago⁴¹ quanto de Harvard e Freiburg privilegiem cenários de manutenção da concorrência.

Mas e nos eventuais casos em que, efetivamente, o estado tiver que escolher entre um monopólio que gere eficiências ou a manutenção de uma pluralidade mínima de ofertantes?

Não nos parece possível responder essa questão de forma genérica, com aplicação idêntica para todos os casos. Parece inadequado engessar as políticas de contenção do poder econômico a amarras doutrinárias muito estreitas, que não permitam ao estado adaptar suas ações às necessidades de um dado contexto histórico e econômico. Deve-se tomar o cuidado, contudo, de também não alargar em demasia essa liberdade de interpretação do estado sobre os objetivos e focos da política antitruste, sob pena de desviar-se demais dos fundamentos que justificam os instrumentos de limitação do poder econômico e de utilizar o antitruste para fins indevidos. Além disso, a sociedade e os

⁴¹ À exceção, talvez, dos mais radicais.

agentes econômicos precisam de uma orientação e expectativa mínimas sobre qual é, afinal, o objeto tutelado por essa política estatal.

Parece razoável concluir, no mínimo, que em nosso momento histórico os consumidores devem ser o objeto principal de tutela da política antitruste. Isso não significa concordar com os neoclássicos exclusivamente. Em uma situação concreta, continua sendo legítimo que o estado escolha, por exemplo, privilegiar a manutenção de uma pluralidade de opções de ofertantes ao invés de um monopólio “eficiente” em termos de preços. E, efetivamente, o estado terá que fazer essa escolha a depender do contexto de cada caso concreto. Veja, contudo, que essa escolha advirá de uma interpretação do estado sobre o quê os próprios consumidores preferirão. Estará errada uma política antitruste que, por exemplo, coloque os interesses de um concorrente do mercado à frente dos interesses de uma coletividade de consumidores.⁴²

Nesse mesmo sentido, também parece razoável concluir que a geração de eficiências econômicas, embora não devam ser o único parâmetro de valoração de uma política estatal de contenção do poder econômico, é efetivamente um fator crucial de bem-estar econômico, a fundamentar essa política. Quer-se dizer com isso que diversos outros valores eventualmente não contemplados em uma análise de eficiência econômica tradicional – como por exemplo a manutenção de opções de escolha e diversidade, além de fatores distributivos – são centrais em uma política de contenção do poder econômico, e devem ser considerados. Não obstante, cabe reconhecer que eficiências econômicas normalmente não operam contrariamente a esses valores e que, na medida em que representem maiores níveis de oferta de produtos e serviços, menores preços, mais inovações e reduções de custos, dentre outros benefícios, são positivas de um ponto de vista de bem-estar social.⁴³ Dito isso, ressalta-se mais uma vez que eventuais eficiências

⁴² Situações concretas que envolvem essa decisão não são incomuns. Comumente autoridades antitruste são instadas, por concorrentes, a intervir no mercado em um cenário em que esse dado concorrente está sendo excluído do mercado. Nem sempre, porém, isso implicará uma redução significativa da pluralidade de agentes, com efeitos negativos sobre os consumidores. Ao contrário, a saída do mercado de concorrentes ineficientes (que não produzem produtos de qualidade, ou a preços razoáveis) é uma consequência natural e comum dos processos de concorrência. Uma intervenção estatal em um caso como este poderia implicar uma subversão do processo natural de concorrência e a manutenção indevida no mercado de agentes ineficientes, com a cessação de um prêmio aos concorrentes eficientes, em prejuízo, a curto ou longo prazo, dos próprios consumidores. Em um cenário dessa natureza, em que o estado tenha que optar entre privilegiar os interesses dos consumidores ou os interesses do concorrente, os primeiros sempre deverão ser os escolhidos.

⁴³ Diz-se isso porque, por definição, eficiências tendem a trazer, como visto (seção 1.4.2 e notas de rodapé 36 e 37), resultados sociais extremamente benéficos. Eficiências produtivas significam produzir mais com menos dispêndio de recursos (ou produzir o mesmo nível com custos menores) (HOVENKAMP, 2005, p. 74-75; MOTTA, 2004, p. 45), eficiências dinâmicas significam inovações (MOTTA, 2004, p. 55) e

privadas não podem ser usadas como justificativa para um exercício de poder de mercado. O contrário – aceitar argumentos de eficiências que não sejam capazes de dissipar efeitos negativos ao bem-estar dos consumidores – seria conflituooso com a ideia central aqui estabelecida.⁴⁴

Cabe mencionar, nessa linha, que ao final da década de 1980, surgiu um movimento que ficou conhecido como Revisionismo pós-Chicago, que acolheu os benefícios da doutrina e da análise econômica da escola, mas que reconheceu as falhas de algumas de suas premissas demasiadamente simplistas e reconheceu que nem sempre ganhos de eficiência serão compensados pela perda de concorrência no mercado, e nem sempre trarão benefícios aos consumidores, devendo casos desse tipo, efetivamente, ser objeto de cuidado por parte do estado (FORGIONI, 2008, p. 180-181).

Parecem ser estes, também, os posicionamentos abraçados pela Lei de Defesa da Concorrência brasileira. A Lei nº 12.529/2011, primeiramente, declara que é a coletividade a titular dos bens jurídicos protegidos pela lei (artigo 1º, parágrafo único), dando peso aos interesses coletivos em relação aos interesses particulares de um agente. Ao mesmo tempo, a Lei aceita até mesmo o exercício de poder de mercado e o comprometimento da concorrência, caso em contrapartida sejam geradas eficiências, o que denota o acolhimento, pelo legislador, da ideia de que o bem-estar coletivo pode ser positivamente impactado por eficiências decorrentes de uma limitação da concorrência (artigo 88, §§ 5º e 6º). Contudo, é pré-requisito da aceitação dessa tese que “sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes” desse ganho de

eficiências alocativas podem significar a possibilidade de maior oferta de produtos, a menores preços (HOVENKAMP, 2005, p. 75-77; MOTTA, 2004, p. 40).

⁴⁴ Ressalta-se, com isso, ao menos duas feições aqui remarcadas. Primeiramente, a observação, já estabelecida, de que eficiências econômicas puramente tomadas deixam de considerar outros valores sociais e de justiça que não são economicamente mensuráveis da mesma forma, e mesmo outras espécies de eficiência extremamente relevantes de um ponto de vista social, como eficiências distributivas. Conforme ressaltado por Hovenkamp: “as with other economic measures of allocative efficiency, potential Pareto analysis is indifferent to how resources are distributed in society” (2005, p. 76). Tal conclusão não pode deixar de ser considerada pela política antitruste quando da avaliação de eficiências (no mesmo sentido: FAGUNDES, 2003).

Segundo, qualquer tomada de decisão de uma política antitruste baseada na busca de eficiências deve ter o cuidado de efetivamente avaliar se, sob a ótica da coletividade e dos consumidores, as eficiências geradas são repassadas a eles, mais do que compensando eventuais efeitos negativos gerados por uma conduta ou ato de concentração entre agentes econômicos. Trata-se da compreensão de que, por exemplo, uma transação que gere um agente com elevado poder de mercado, ainda que gere eficiências, nem sempre (a bem da verdade, raramente) repassará os benefícios atingidos com os consumidores, de forma a compensar os eventuais efeitos nocivos propagados a eles.

eficiência (artigo 88, §6º, inciso II), deixando clara a posição protagonista dos consumidores como alvos de proteção da política de defesa da concorrência.

1.5. Regulação jurídica do poder econômico

Evidentemente, o poder econômico sofre, direta ou indiretamente, a incidência de várias formas de regulação jurídica. Dentre vários exemplos possíveis, pode-se citar o direito societário, como será visto oportunamente no presente trabalho, ou as taxações impostas pelo direito tributário. Contudo, é o direito econômico e, mais especificamente, as normas de direito da concorrência, que possuem como finalidade direta e central regular o poder econômico, no sentido de poder de mercado anteriormente conceituado.⁴⁵

Conforme ressalta Eros Roberto Grau (2005, p. 32), a sociedade capitalista é jurídica. As relações de produção não poderiam estabelecer-se sem o direito, posto pelo estado. A existência do próprio mercado, com a complexidade demandada pela sociedade capitalista contemporânea, não é um fenômeno automático e natural, sendo sustentada por uma série de regramentos do estado (FLIGSTEIN, 2002, p. 11-12).⁴⁶ É cediça, assim, a importância do direito para a estruturação e o desenvolvimento dos mercados (PARGENDLER, 2013, p. 41 e 117).

Ao mesmo tempo, o direito também serve para disciplinar os mercados (GRAU, 2005, p. 32), tanto para, como visto, evitar sua auto-destruição, como para limitar os efeitos negativos derivados do poder econômico dos agentes que nele atuam. Conforme explica Calixto Salomão:

A ideia de regulamentação do poder econômico no mercado tem origem em uma premissa sócio-econômica fundamental: todo agrupamento social (...) que queira ter como fundamento básico da organização econômica a economia de mercado deve contar com um corpo de regras mínimas que garantam ao menos o funcionamento desse mercado, ou seja, que garantam um nível mínimo de controle das relações econômicas. Esse conjunto de regras constitui aquilo que a doutrina chamou de Constituição Econômica. (SALOMÃO FILHO. 2007, p. 19)

O direito econômico, portanto, dentro de um conceito amplo, rege as relações econômicas. Em um conceito estrito, o direito econômico rege a intervenção do estado na

⁴⁵ Conforme Sérgio Bruna: a tutela jurídica da concorrência “tem no poder econômico o principal objeto de sua análise” (2001, p. 103).

⁴⁶ Conforme Fligstein: “Markets need definitions of property rights, governance structures, and rules of exchange. (...) Governments develop a great number of rules or institutions oriented toward governing markets.”

economia, e a relação jurídica entre o poder econômico privado e o estado (FONSECA, 2005, p. 13-16).⁴⁷⁻⁴⁸

Foi justamente o processo de concentração do poder econômico, para o qual evoluíram as sociedades empresárias a partir do século XIX, que fez surgir uma nova disciplina jurídica para conter essa força e preservar o mercado (FONSECA, 2005, p. 15-17).⁴⁹ Um ramo central do direito econômico é, hoje, o direito da concorrência⁵⁰ (FONSECA, 2005, p. 18), dado que esta é, efetivamente, um sustentáculo central da ordem econômica.

A ordem econômica é, no Brasil, um bem jurídico constitucionalmente protegido. A Constituição Econômica fornece, conforme sumariza Fonseca (2005), o “conjunto das instituições e das normas destinadas a reger a atividade econômica” (p. 51), e “opera a conversão do regime econômico em ‘ordem jurídico-econômica’” (p. 93).⁵¹

Especialmente a partir de 1934, todas as Constituições brasileiras enumeraram princípios jurídicos dirigentes da atividade econômica, incluindo a Constituição Federal de 1988, que em seu artigo 170 dá a estrutura geral do ordenamento jurídico econômico, nos seguintes termos:

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:

I - soberania nacional;

⁴⁷ No mesmo sentido que João Bosco Leopoldino da Fonseca, Luiz Carlos Buchain (2006) conceitua o direito econômico como o “conjunto de normas relativas à regulação do comportamento dos sujeitos na relação jurídica de cunho econômico” (p. 12), e o coloca como o “direito da intervenção do Estado na economia” (p. 13).

⁴⁸ É interessante notar que o direito societário normalmente não está contemplado nas obras de direito econômico como ramo inserido dentro desta regulamentação. É impossível não reconhecer, contudo, que o direito societário, embora tenha como parte de seu objeto regular a relação entre os próprios entes privados em sociedade, é parte e gera efeitos significativos de um ponto de vista de interesses públicos, de terceiros e do próprio estado. Nesse sentido, o direito societário tem papel importante no regimento das relações econômicas, o que o aproxima bastante do direito econômico. Assim, se o direito societário não está dentro do direito econômico, cabe reconhecer, no mínimo, que com ele se relaciona de forma muito próxima, e ele é complementar e gera sobre ele impactos relevantes.

⁴⁹ “[P]or provocação da concentração capitalista, surge [o direito econômico] como solução jurídica para salvar a liberdade de concorrência dentro de um quadro em que predominam os valores sociais” (FONSECA, 2005, p. 17).

⁵⁰ Embora se possa aventar diferenciações que aqui não vêm ao caso, no presente estudo os termos direito da concorrência e direito antitruste serão usados como equivalentes.

⁵¹ Nas palavras de Vital Moreira, a Constituição Econômica é o “conjunto de preceitos e instituições jurídicas que, garantindo os elementos definidores de um determinado sistema econômico, instituem uma determinada forma de organização e funcionamento da economia e constituem, por isso mesmo, uma determinada ordem econômica” (1979, p. 41).

- II - propriedade privada;
 - III - função social da propriedade;
 - IV - livre concorrência;
 - V - defesa do consumidor;
 - VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;
 - VII - redução das desigualdades regionais e sociais;
 - VIII - busca do pleno emprego;
 - IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.
- Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

O artigo 172 determina o disciplinamento dos investimentos estrangeiros, os artigos 173 e 174 definem o papel a ser desempenhado pelo estado e os artigos 175 a 180, de modo geral, colocam normas garantidoras da atuação do estado em determinados domínios.

Conforme explica Eros Grau, “[a] livre iniciativa encontra necessária contemplação na ponderação do princípio da livre concorrência” (2005, p. 201). Tal observação advém do fato de que não pode haver livre iniciativa se a liberdade dos agentes econômicos não for garantida por meio da livre concorrência.⁵²

Os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, ao mesmo tempo, são conformados pelo conjunto dos demais princípios enumerados, como a valorização do trabalho, a justiça social e a defesa do consumidor. Lembra Eros Grau que a livre iniciativa, da qual decorre a livre concorrência, “é tomada enquanto expressão do socialmente valioso” e “[n]ão pode ser reduzida a liberdade econômica, empresarial” (2005, p. 213). No mesmo sentido, Paula Forgioni ressalta que os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência “são instrumentais da promoção da dignidade humana. A Constituição do Brasil, em seu todo, persegue objetivos mais amplos e maiores do que, singelamente, o do ‘livre mercado’” (2008, p. 191).

⁵² Tercio Sampaio Ferraz Jr. também ressalta a compreensão do princípio da livre concorrência como uma decorrência da liberdade de iniciativa, e afirma: “O princípio da livre concorrência passa a ser entendido normativamente em função da competitividade inerente à livre iniciativa enquanto um direito fundamental de concorrer, isto é, de atuar criativamente no jogo do mercado livre” (1995, p. 29).

Feita essa ressalva, fato é que, ao escolher um regime de economia de mercado, o constituinte necessariamente contemplou o princípio da livre concorrência, item básico para o funcionamento desse sistema. Embora instrumental, a livre concorrência é, como visto na seção anterior, um instrumento crucial para atingir os objetivos de bem-estar social visados pela Constituição.

Em particular, a livre concorrência é instrumento e pressuposto para a contenção dos efeitos deletérios do poder econômico, contenção esta que está manifestamente expressa no artigo 173, § 4º, que assim diz:

§ 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.

Segundo Eros Grau, o dispositivo em questão introduz um princípio latente, o princípio constitucional da repressão ao abuso do poder econômico, que é um fragmento do princípio da livre concorrência (2005, p. 209).⁵³

A “lei” prevista pelo constituinte no § 4º para disciplinar a repressão ao abuso do poder econômico é, hoje, a Lei nº 12.529/2011, também conhecida como a Lei de Defesa da Concorrência ou Lei Antitruste brasileira, que passou a vigorar em 2012, em substituição mais moderna à Lei nº 8.884/1994, que tinha o mesmo propósito. A finalidade, escopo e destinatários da Lei, bem como os princípios constitucionais que a orientam, estão expressos em seu artigo 1º, que assim versa:

Art. 1º. Esta Lei estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

Parágrafo único. A coletividade é a titular dos bens jurídicos protegidos por esta Lei.

A Lei contempla regramentos e instrumentos de intervenção e sanção estatais destinados a prevenir e reprimir o abuso de poder econômico. O principal instrumento de prevenção previsto na Lei é o controle estatal de atos de concentração entre agentes econômicos. Como instrumento de repressão, a Lei elenca condutas anticompetitivas que configuram infrações à ordem econômica, e que sujeitam pessoas físicas e jurídicas que

⁵³ João Bosco Leopoldino da Fonseca considera que o constituinte errou ao introduzir o § 4º dentro do artigo 173, cujo caput não trata da repressão ao poder econômico. Fonseca entende que o tema mereceria artigo próprio (2005, p. 137).

as pratiquem às sanções legalmente previstas. A autarquia estatal responsável pela aplicação da Lei e, portanto, a autoridade central de prevenção e repressão ao abuso do poder econômico no Brasil é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade.⁵⁴

Cabe observar que, conforme se denota do texto do artigo 173, § 4º, da Constituição, e dos dispositivos da Lei nº 12.529/2011, o estado brasileiro não condena o poder econômico em si, mas sim o seu abuso. O poder econômico é um dado estrutural comum e inerente à economia de mercado, que como já visto não contempla situações de concorrência perfeita (o que significa que os agentes sempre terão algum poder econômico) (BRUNA, 2001, p. 147). A própria Lei Antitruste, em seu artigo 36, § 1º, prevê que “a conquista de mercado resultante de processo natural fundado na maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito [de dominar mercado relevante]”.⁵⁵

Conforme o texto constitucional,⁵⁶ o abuso do poder econômico, a ser prevenido e reprimido, ocorrerá quando houver dominação de mercados, eliminação da concorrência ou aumento arbitrário de lucros, em prejuízo dos consumidores ou de outros princípios constitucionalmente defendidos.⁵⁷ Como adiantado na seção 1.3, entra em cena a diferenciação entre um “mero” poder econômico, ou *poder de mercado*, e o alcance de uma efetiva *posição dominante*, denotando-se da dominância um nível mais elevado de poder econômico, que caracterize o abuso. Também como dito na seção 1.3, a dificuldade está no fato de que a distinção entre poder de mercado e posição dominante é uma questão

⁵⁴ Vale ressaltar que outros diplomas legais, e outros agentes públicos, também possuem tarefas de combate ao abuso do poder econômico. Notadamente, a Lei nº 8.137/1990 tipifica crimes contra a ordem econômica, o que atrai a competência do Ministério Público para a repressão penal de condutas de abuso do poder econômico, em especial os cartéis. O Ministério Público também pode mover ações judiciais visando a reparação de danos causados aos consumidores em razão de condutas anticompetitivas. Vale citar, finalmente, que as decisões administrativas do Cade podem ser sujeitas a questionamentos perante o Poder Judiciário, o que naturalmente o atrai, por vezes, a se pronunciar sobre questões de abuso de poder econômico.

⁵⁵ O que na verdade é uma deferência à livre concorrência, que tem como base relevante o fato de que, se um agente não cometer qualquer abuso ou ilícito, mas simplesmente for melhor que seus concorrentes, ofertando produtos melhores ou mais baratos, e assim conquistando os consumidores, ele será premiado por isso, e não punido.

⁵⁶ O mesmo se denota do texto da Lei nº 12.529/2011, que ao disciplinar o controle de atos de concentração pelo Cade, prevê, em seu artigo 88, § 5º, que:

“§ 5º. Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma *posição dominante* ou que possam resultar na *dominação de mercado* relevante de bens ou serviços.”

⁵⁷ Conforme Tercio Sampaio Ferraz Jr., o poder econômico é constitucionalmente legítimo, no sentido de que a Constituição o tolera. Sua abusividade é proscribida quando produz certos efeitos. Há uma “presunção constitucional de que dominação de mercados, eliminação da concorrência e aumento arbitrário de lucros são caracterizadores de um desvio de finalidade no exercício do poder econômico” (1995, p. 30).

de grau, que não possui um critério econômico ou jurídico objetivo e pré-definido. A configuração de uma situação de posição dominante e de abuso do poder econômico, portanto, que atraia o poder-dever de intervenção do estado, deverá ser avaliada em cada caso concreto de observação. Os parâmetros principais de identificação e avaliação do poder econômico e de seu abuso pelos agentes econômicos, em especial as sociedades empresárias enquanto exercendo suas atividades comerciais, serão sumarizados no próximo capítulo.

2. O EXERCÍCIO DO PODER ECONÔMICO NA ATIVIDADE COMERCIAL DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS

A presente seção buscará demonstrar as principais formas pelas quais as sociedades empresárias podem angariar poder econômico e exercê-lo de forma abusiva enquanto praticando suas atividades comerciais, de forma a obter maiores lucros e vantagens.

Tal entendimento será importante para que se compreenda, à frente (seção 3), por que as sociedades se utilizam de estratégias societárias em busca de um posicionamento que lhes permita atingir ou exercer maior poder econômico: é justamente porque essas estratégias societárias viabilizarão ou facilitarão a formação de estruturas ou a consecução de condutas comerciais que, então, trarão às sociedades empresárias os frutos do poder econômico que exercerão.⁵⁸ De outra forma, trata-se de compreender com que objetivo comercial e de busca de lucros as sociedades formam os diversos laços societários entre si, tal qual evidenciados na obra de Lazzarini (2011), por exemplo.

De modo geral, o abuso de poder econômico pelas sociedades empresárias pode se dar de duas formas: (i) por meio de atos de concentração, quando as sociedades se fundem, se associam por meio de certos contratos⁵⁹ ou adquirem outras sociedades ou ativos;⁶⁰⁻⁶¹ ou (ii) por meio de condutas anticompetitivas, certas práticas que podem permitir às sociedades excluir concorrentes do mercado, atingir uma posição dominante

⁵⁸ Ressalta-se, nesse sentido, que as exposições feitas na presente seção serão aprofundadas apenas até o limite necessário para que se compreenda minimamente as formas utilizadas pelas sociedades empresárias para adquirir e exercer poder econômico enquanto atuando no mercado. Significa que não será feito um aprofundamento detalhado da análise de todos os fatores que compõem a avaliação concorrencial de atos de concentração e condutas anticompetitivas, tarefa essa extremamente extensa e complexa, que demanda o exame de diversas variáveis econômicas, e que não é propriamente o objeto deste trabalho. Tais análises, por outro lado, são extensamente tratadas pela literatura antitruste. Cita-se, como exemplo de obras doutrinárias bastante completas: FORGIONI, 2008; HOVENKAMP, 2005; MOTTA, 2004; SALOMÃO FILHO, 2007 e 2007b; WISH, 2008.

⁵⁹ A Lei Antitruste brasileira (artigo 90, inciso IV) classifica como atos de concentração determinadas formas contratuais entre sociedades, em especial *joint ventures*, consórcios e contratos associativos. Grande parte das autoridades antitruste espalhadas pelo mundo não classifica essas espécies de associações como atos de concentração, tratando seus eventuais efeitos anticompetitivos ao classificá-los, quando necessário, como condutas anticompetitivas passíveis de sanção.

⁶⁰ Artigo 90 da Lei nº 12.529/2011.

⁶¹ Note-se que podem escapar ao conceito de “ato de concentração” diversas estratégias de concentração ou ligação entre sociedades empresárias, com eventuais repercussões concorrenciais e de conformação de poder econômico. Ver, a respeito, a seção 3.4, bem como a obra de Lazzarini, que expõe diversas formas de laços societários entre os agentes econômicos.

ou se coordenar com outros rivais. O intuito e o efeito de ambas é angariar ou exercer o poder econômico no mercado de modo a obter maiores lucros e vantagens.⁶²

Não por outro motivo, a Lei nº 12.529/2011 determina que certos atos de concentração sejam previamente submetidos à análise do Cade, para que a autoridade antitruste faça uma avaliação sobre os potenciais efeitos anticompetitivos das operações.⁶³ Trata-se de um controle preventivo, focado em evitar a formação de estruturas societárias que posteriormente levariam a um abuso de poder econômico. Ao mesmo tempo, a Lei dá ao Cade a tarefa de identificar e punir condutas anticompetitivas que caracterizem abuso de poder econômico. Trata-se de um controle repressivo das condutas intituladas pela Lei de infrações à ordem econômica.^{64_65}

2.1. A identificação do poder econômico no mercado

Como ressaltado na seção 1.5, a identificação do abuso de poder econômico envolve, inicialmente, o processo de identificar o poder de mercado de um agente no mercado e, em especial, a difícil tarefa de identificar em que momento este poder de mercado passa a configurar uma posição dominante, critério legal a partir do qual se avalia a existência ou não de uma situação de abuso.⁶⁶

O exame da situação de dominância envolve, entre outros fatores, uma série de análises sobre as características do mercado envolvido, existência de importações, barreiras à entrada de novos concorrentes, efetividade da rivalidade exercida por outros competidores presentes no mercado e poder de barganha exercido pelos clientes, a fim de verificar se o agente objeto da avaliação possui ou não a capacidade de, unilateralmente ou em coordenação com outros ofertantes, determinar níveis de oferta, preços e outras

⁶² Vale ressaltar que as sociedades empresárias também podem crescer de forma orgânica, e não por meio de atos de concentração ou união com outros concorrentes. Tal tipo de crescimento não é sujeito a reprimenda antitruste, mas pode gerar, ainda assim, entes com poder econômico elevado. Ao mesmo tempo, um ente com posição dominante conquistada de forma orgânica também estará sujeito ao controle repressivo do estado caso passe a praticar infrações à ordem econômica.

⁶³ Artigo 88 e seguintes.

⁶⁴ Artigo 36 e seguintes.

⁶⁵ Outro diploma legal, a Lei nº 8.137/1990, também tipifica como crimes contra a ordem econômica algumas dessas condutas anticompetitivas (em especial os cartéis), o que atrai a competência do Ministério Público para processá-las perante a justiça penal.

⁶⁶ Como ressaltado por Massimo Motta, na ausência de concorrência perfeita (onde os preços igualariam os custos marginais), todo agente deterá algum grau de poder de mercado (dado que no mundo real os preços sempre serão, em algum nível, maiores que o custo marginal. Em razão disso, Motta lança a difícil questão sobre “*which threshold of market power should be taken to indicate that a firm has enough market power for it to call for the attention of competition authorities. The second question calls largely for an arbitrary answer*” (2004, p. 116).

variáveis relevantes, de forma substancial, a despeito da concorrência. Em outras palavras, o exercício de uma posição dominante depende da detenção de poder de mercado, juntamente com a existência elementos concorrenciais que permitam que, efetivamente, o agente seja capaz de se utilizar desse poder para determinar variáveis relevantes, como oferta e preços.

Conquanto já se tenha, na seção 1.3, alertado para as dificuldades e subjetividades inerentes à tarefa de divisar a fronteira entre um “mero” poder de mercado e uma posição dominante, esta última é o critério adotado pela Lei. Sendo a diferença entre o poder de mercado e a posição dominante, inicialmente, uma questão de grau, pode-se dizer que, de um ponto de vista de análise antitruste, a identificação de algum nível de poder de mercado é o passo inicial para que posteriormente passe-se à avaliação da existência ou não de uma efetiva posição dominante.⁶⁷⁻⁶⁸

Evidentemente, a identificação da detenção de poder de mercado por parte de uma sociedade empresária pressupõe, antes de tudo, estabelecer qual é o mercado objeto da análise.⁶⁹ Trata-se de identificar o mercado relevante de atuação da empresa, no qual oferta seus bens e onde concorre com seus rivais.

Segundo o Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontais brasileiro⁷⁰, o mercado relevante é definido como o menor grupo de produtos e a menor área geográfica em que uma empresa monopolista hipotética tenha condições de impor um “pequeno, porém significativo e não transitório aumento de preços”. De forma mais simples, estão

⁶⁷ Ver, a esse respeito: BRUNA, 2001.

⁶⁸ O Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal brasileiro (editado pela Portaria Conjunta n. 50/2001/SEAE/SDE) busca identificar essas duas etapas classificando a primeira como uma análise da “*possibilidade* de exercício de poder de mercado” e a segunda como uma análise de “*probabilidade* de exercício de poder de mercado”.

⁶⁹ Existem métodos econômicos quantitativos que buscam identificar um exercício de poder de mercado sem a necessidade de pré-definição do mercado relevante. Para fins da presente exposição, contudo, não cabe adentrar essa discussão, sendo o método analítico que pressupõe a definição do mercado relevante o mais usual.

⁷⁰ Portaria Conjunta n. 50/2001/SEAE/SDE.

em um mesmo mercado relevante os produtos que sejam, em uma dada localidade, substitutos entre si.⁷¹⁻⁷²⁻⁷³

Estabelecido o mercado, uma abordagem direta à identificação de poder de mercado pode envolver uma tentativa de avaliar se os preços praticados estão acima do custo marginal.⁷⁴ Contudo, tal abordagem, embora bastante afeita ao conceito de poder de mercado, é de aplicação econômica extremamente difícil e falha, não sendo, portanto, a mais usual (MOTTA, 2004, p. 116). O método mais tradicional de identificação de poder de mercado utiliza uma abordagem indireta, ligada à mensuração da participação de mercado (*market share*) detida pelo agente.⁷⁵

Não obstante, a aferição da participação de mercado da sociedade empresária é um passo inicial importante e razoavelmente aderente à tentativa de identificar poder de mercado (MOTTA, 2004, p. 117-118). Não por outro motivo, como já visto na seção 1.5, a Lei Antitruste brasileira expressamente fixou uma participação de mercado de 20% como uma margem de segurança inicial a partir da qual se poderia constatar uma posição dominante.

Embora, a depender de vários fatores – como a elasticidade da demanda do produto analisado, a homogeneidade ou a diferenciação do bem, a efetividade da rivalidade, a possibilidade de entradas e o poder de barganha dos clientes, entre outros –, um *market share* elevado não necessariamente signifique que um agente conseguirá aumentar seus preços unilateralmente, ou, ao contrário, um *market share* baixo não signifique que um outro agente, em outro mercado, não conseguirá aumentar seus preços,

⁷¹Se, diante de um aumento “significativo e não transitório” no preço de um produto *A* os consumidores passarem a adquirir um produto *B*, significa que eles são substitutos, e portanto estão no mesmo mercado relevante (do produto). Sob a ótica geográfica, se, no caso de um aumento de preços do produto *A* em uma certa localidade, os consumidores passarem a adquirir esse produto ofertado em uma outra localidade, significa que essas duas localidades estão em um mesmo mercado relevante geográfico.

⁷²Para os fins deste trabalho, é desnecessário aqui adentrar em discussões sobre a definição de mercados relevantes a partir de uma lógica de oferta, quando, diante de um aumento de preços do bem *X* por um dado produtor, um fabricante de outro produto passa a produzir aquele bem *X*, de forma quase imediata, o que eventualmente poderia enquadrá-los dentro do mesmo mercado relevante.

⁷³É necessário evidenciar que a definição de um mercado relevante, nesses termos, não é uma tarefa precisa e sem falhas, sendo importante ter em mente o caráter instrumental da definição do mercado relevante no sentido de se avaliar uma dada situação concorrencial. A efetiva análise sobre se uma estrutura ou conduta gera um efeito anticompetitivo é o objetivo final a ser perseguido, sendo importante capturar as eventuais falhas envolvidas na definição do mercado relevante, a fim de não obscurecer esse fim maior da análise.

⁷⁴Trata-se do cálculo do chamado índice de Lerner (MOTTA, 2004, p. 116).

⁷⁵Trata-se de uma abordagem indireta pois, como dito, a análise da efetiva capacidade desse agente de ditar preços e níveis de oferta dependerá de uma série de fatores mercadológicos e concorrenciais.

é bastante razoável dizer que, de modo geral, quanto maior a participação de mercado de uma sociedade empresária, maior tende a ser o seu poder de mercado.⁷⁶

Nesse sentido, quanto maior esse poder de mercado inicialmente identificado, tanto maior será a probabilidade de que sociedades empresárias, por meio de um ato de concentração ou de uma conduta anticompetitiva, atinjam ou abusem de uma posição dominante.

2.2. Atos de concentração⁷⁷

O artigo 90 da Lei nº 12.529/2011 relaciona as espécies de operação que podem configurar um ato de concentração de notificação obrigatória, caso as partes se enquadrem nos critérios de faturamento estabelecidos no artigo 88 da Lei:

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.

A seção 3.3 explorará com detalhes as razões por trás de movimentos concentracionistas por parte das empresas. Por ora, cabe dizer que os atos de concentração não são inerentemente ruins ou bons, e podem ser justificados por uma série de fundamentos legítimos, como a redução de custos de transação e de custos produtivos, a necessidade de acesso a insumos ou linhas de fornecimento, a obtenção de inovações e tecnologias e outras razões, sendo perfeitamente possível que dessas operações resultem

⁷⁶ Ao mesmo tempo, quanto mais concentrado o mercado, ou seja, quanto menos agentes nele atuarem, detendo portanto participações de mercado elevadas, tanto maior tenderá a ser também o poder de mercado das empresas, em oposição ao que seria um mercado mais pulverizado, em que os agentes detêm individualmente, normalmente, menor poder de mercado.

⁷⁷ Como referências para esta seção, ver: FORGIONI, 2008; HOVENKAMP, 2005; MOTTA, 2004; SALOMÃO FILHO, 2007; e o Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontais brasileiro.

eficiências e benefícios não apenas às sociedades empresárias, mas também aos consumidores de seus produtos ou serviços.

Não obstante, os atos de concentração configuram uma espécie clássica e direta de concentração econômica entre sociedades empresárias e, por isso mesmo causam implicações relacionadas ao poder econômico. Como se verá na seção 3.3, o alcance e o exercício de maior poder econômico também é um objetivo ou, no mínimo, um efeito básico por trás das operações concentracionistas.

Em razão disso, o artigo 88, § 5º, da Lei de Defesa da Concorrência, proíbe a consumação de atos de concentração que “impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços”.

Cabe indagar, para os fins do presente estudo, quais são as estratégias que podem ser utilizadas pelas sociedades empresárias para, por meio de atos de concentração, angariarem maior poder econômico no exercício de suas atividades comerciais, e que efeitos podem advir desses movimentos.

Os atos de concentrações são ditos horizontais quando ocorrem entre sociedades empresárias atuantes em um mesmo mercado relevante, ou seja, entre empresas concorrentes. As operações horizontais têm implicações de poder econômico importantes e evidentes, na medida em que somam o poder de mercado dos agentes participantes e lhes dão acesso mútuo a todos ou grande parte dos ativos tangíveis e intangíveis, insumos, canais de escoamento e clientes do concorrente absorvido. Ao mesmo tempo, a concentração implica que este concorrente não mais se colocará como uma opção de desvio do consumidor no caso de uma redução de oferta, aumento de preços ou queda de qualidade dos produtos ofertados pelo concorrente adquirente. Trata-se, portanto, de um meio cabal de crescimento do poder econômico.

Atos de concentração também podem ser verticais, quando uma sociedade empresária adquire outra que não está no mesmo mercado relevante que ela, mas sim em um mercado à montante ou à jusante da cadeia produtiva. Isso ocorre quando uma sociedade adquire um agente que fornece um insumo necessário para a fabricação de seu produto (por exemplo, uma fabricante de motores automotivos adquire um fornecedor de peças para motores), ou quando adquire um agente que adquire ou escoar o seu produto

(por exemplo, a fabricante de motores automotivos adquire uma empresa fabricante de automóveis).

Neste caso, eventuais estratégias de incremento do poder econômico estão normalmente relacionadas a práticas de fechamento ou discriminação derivadas da integração vertical. Se, por exemplo, uma fabricante de motores automotivos adquire o único fornecedor de uma peça essencial para a construção dos motores, ela pode fechar o fornecimento dessa peça para os seus concorrentes fabricantes de motores, ou vender esta peça a eles por um preço maior do que fornecerá para si própria, o que trará desvantagens aos concorrentes, ou mesmo sua exclusão do mercado, aumentando a capacidade daquela empresa de exercer seu poder econômico de forma mais intensa.

Finalmente, um ato de concentração entre sociedades que não atuam no mesmo mercado relevante nem em mercados relevantes localizados à montante ou à jusante da cadeia produtiva, ou seja, operações de concentração entre empresas que não são horizontalmente nem verticalmente relacionadas, são chamadas de conglomerados. Neste caso, os efeitos sobre o incremento de poder de mercado dos agentes são bem menos evidentes e, normalmente, não geram repercussões concorrenciais diretas. Contudo, em alguns casos os conglomerados podem, efetivamente, representar uma estratégia de aumento de poder econômico por parte das sociedades empresárias. É o caso, por exemplo, da aquisição de uma empresa que, embora não esteja no mesmo mercado relevante da sociedade adquirente, atua em um mercado limítrofe, e seria uma provável entrante potencial naquele mercado (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 318-322). Tal movimento de concentração, no caso, serviria como medida de manutenção e reforço do poder de mercado da sociedade adquirente, impedindo a entrada e o crescimento de um concorrente.⁷⁸

Ressalta-se, novamente, que todas essas espécies de concentração não implicam, sempre e em qualquer caso, um incremento de poder de mercado substancial a ponto de configurar uma posição dominante, que aí sim daria às sociedades transacionadas uma capacidade real de unilateralmente reduzirem oferta e aumentarem preços.⁷⁹

⁷⁸ Para outros tipos de efeitos potenciais de conglomerados, mais raros e menos evidentes, ver HOVENKAMP, 2005, p. 558-565.

⁷⁹ A bem da verdade, um percentual muito pequeno dos atos de concentração notificados às autoridades antitruste efetivamente gera preocupações concorrenciais, a ponto de demandar uma intervenção estatal. Ver percentual de atos de concentração anualmente reprovados ou aprovados com restrições pelo Cade em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?8cac6fb17e9c9cbe96b7>>. Acesso em: 23 jan. 2016.

As análises antitruste que buscam aferir se, como resultado de um ato de concentração, surgirá um agente com posição dominante, suficiente para gerar efeitos deletérios sobre o mercado e os consumidores, normalmente envolvem, ao menos, um ou mais dos seguintes passos: (i) identificar o nível de participação de mercado das empresas no mercado relevante objeto da operação, a fim de avaliar o nível de concentração de mercado pós-operação; (ii) verificar se a possibilidade de importação de produtos substitutos pode servir como remédio para uma tentativa de exercício de poder de mercado por parte das empresas; (iii) avaliar se, no caso de uma redução de oferta ou de um aumento de preços, a entrada de novos concorrentes no mercado seria provável, tempestiva e suficiente para retomar o equilíbrio concorrencial; (iv) analisar se as empresas rivais já instaladas no mercado são capazes de, no caso de uma tentativa de redução de oferta ou aumento de preços por parte das sociedades que se concentraram, colocarem-se como uma opção adequada e suficiente de desvio aos adquirentes dos produtos, mantendo assim os níveis de oferta e os preços no mercado, sem prejuízos aos consumidores; e (v) avaliar se os adquirentes dos produtos possuem poder de barganha para inibir reduções de oferta e aumentos de preços pelas empresas fornecedoras.

Se quaisquer desses fatores impedirem que as sociedades concentradas reduzam a oferta, aumentem preços ou inibam a qualidade ou inovações dos produtos pós-operação, considera-se que o ato de concentração não foi capaz de propiciar-lhes uma posição dominante.

Mesmo, porém, que um ato de concentração resulte em uma situação de posição dominante, ainda assim a Lei Antitruste permite uma válvula de escape: conforme interpretação do artigo 88, § 6º, caso da operação decorram eficiências, que gerem benefícios que sejam repassados aos consumidores de forma relevante, a ponto de compensar os efeitos negativos do exercício da posição dominante alcançada, pode o ato de concentração ser aprovado. Trata-se, contudo, de hipótese de aplicação rara, especialmente diante de um nível elevado de concentração.

Em contraposição, um ato de concentração que implique uma posição dominante, não compensada por eficiências repassadas aos consumidores, atrai a necessidade de intervenção estatal na forma de restrições ou de reprovação da operação. Trata-se, justamente, da intervenção estatal demandada pela Lei e pela Constituição Federal no sentido de reprimir o abuso do poder econômico.

Percebe-se, não obstante por que e de que forma os atos de concentração podem ser manejados pelas sociedades empresárias com o fim de incrementar e exercer o seu poder econômico. E cabe frisar, desde logo, que, conforme será demonstrado na seção 3.4, tais efeitos de poder econômico não requerem atos de concentração que impliquem uma incorporação completa de uma sociedade empresária por outra, ou uma fusão total entre elas. Aquisições não integrais que gerem controle, ou mesmo aquisições minoritárias e outras espécies de contatos derivados de movimentos societários podem garantir o sucesso de estratégias de concentração de mercado como as aqui relatadas.

2.3. Condutas anticompetitivas⁸⁰

As sociedades empresárias também podem angariar e exercer poder econômico de forma abusiva, em benefício de maiores lucros e vantagens, por meio de comportamentos anticompetitivos. Novamente, o parâmetro da Lei tem a ver com condutas e estratégias que levem as sociedades a uma posição dominante ou que permitam que elas exerçam de modo abusivo uma posição dominante previamente detida, prejudicando a concorrência e propiciando-lhes maiores lucros.

O artigo 36 da Lei 12.529/2011, nesse sentido, assim prevê:

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.

Conforme se denota do artigo 36, a Lei de Defesa da Concorrência prevê como infrações à ordem econômica condutas que tenham como seu próprio objeto produzir os efeitos anticompetitivos descritos ou condutas que, embora tenham objeto a princípio lícito, possam produzir tais efeitos. Manifestações da Superintendência-Geral do Cade explicam a dicotomia inicial entre comportamentos anticompetitivos por objeto e por efeitos:

⁸⁰ Como referências para esta seção, ver: FORGIONI, 2008; HOVENKAMP, 2005; SALOMÃO FILHO, 2007b.

O que se tem, portanto, é que uma conduta é anticompetitiva se (i) tiver objeto lícito, mas possuir potencialidade lesiva ou (ii) se tiver objeto ilícito. A interpretação desta estrutura normativa permite, pois, que se possa classificar as condutas em dois tipos: condutas por objeto e condutas por efeitos.

O resultado prático e útil desta classificação na aplicação da lei antitruste é evidente. Quando uma conduta for considerada anticompetitiva porque possui objeto ilícito, ou seja, sua mera existência a torna ilícita já que dela nunca decorreriam efeitos positivos concorrenciais, existe uma presunção de ilegalidade, aplicando-se aquilo que se convencionou chamar de regra *per se*. Neste caso, repise-se, a mera existência de uma conduta com determinado objeto é anticompetitiva, não sendo necessárias análises posteriores sobre efeitos ou detalhadas sobre o mercado.

Por outro lado, quando o que torna uma conduta anticompetitiva são seus potenciais efeitos, é necessário que a decisão sobre a existência ou não da conduta perpassa algumas etapas relacionadas a estes potenciais efeitos, considerando-se, por exemplo, variáveis como eficiências geradas, racionalidade econômica ou justificativa para a conduta, entre outros. Na doutrina tradicional, diz-se que as condutas cuja ilicitude se define pela potencialidade de efeitos devem ser analisadas sob o jugo da regra da razão.⁸¹

São normalmente consideradas ilícitas *per se* as condutas coordenadas, notadamente os cartéis. De outro lado, são normalmente classificadas como condutas ilícitas a partir da avaliação dos efeitos anticompetitivos que possam produzir, embora em seu objeto inicial possam ser lícitas, as práticas unilaterais.

Destaca-se aqui, portanto, as duas principais formas de estratégias utilizadas pelas sociedades empresárias, de um ponto de vista comportamental, para angariar e exercer poder econômico em seu proveito: condutas coordenadas e condutas unilaterais. Exemplos desses dois tipos de condutas são dados pela própria Lei Antitruste, que no artigo 36, § 3º, arrola algumas espécies de comportamentos que, caso configurem as hipóteses descritas no caput – ou seja, configurem exercício abusivo de posição

⁸¹ Essa manifestação da Superintendência-Geral do Cade está presente em praticamente todos os pareceres da unidade em casos de cartéis. Ver, por exemplo: Parecer da Superintendência-Geral no Processo Administrativo nº 08012.003321/2004-71. Representante: SDE ex officio. Representados: Alpha Therapeutic Corporation; Baxter AG; BaxterExport Corporation; Baxter Hospitalar Ltda.; BioProductsLaboratory; Biotest Pharma GmbH; Cristália Produtos Químicos Farmacêuticos Ltda.; Elias Esperidião Abboadalla; Fundação do Sangue; Grifols Brasil Ltda.; Immuno Produtos Biológicos e Químicos Ltda.; Instituto Sierovaccinogeno Italiano S.p.A.; Itacá Laboratórios Ltda.; JaislerJabour de Alvarenga; LaboratoireFrançaisduFractionnement et Des Biotechnologies; Lourenço Rommel Ponte Peixoto; Marcos Pedrilson Produtos Hospitalares Ltda.; Marcelo Pupkin Pitta; Meizler Comércio Internacional S.A.; Octapharma AG; Octapharma Brasil S.A.; Probitas Pharma S.A.; The American NationalRed Cross; United Medical Ltda.; ZLB BehringGmbH (atual denominação da Aventis BehringGmbH, anteriormente denominada CenteonGmbH); ZLB Behring LLC (atual denominação da Aventis Behring LLC, anteriormente denominada Centeon LLC); CSL Behring Comércio de Produtos Farmacêuticos Ltda. (atual denominação da Aventis Behring Ltda., anteriormente denominada Centeon Farmacêutica Ltda.).

dominante, levem à dominação de mercados, ao aumento arbitrário de lucros ou prejudiquem a concorrência –, são consideradas infrações à ordem econômica.

2.3.1. *Condutas coordenadas*

No caso das condutas coordenadas, sociedades empresárias concorrentes coordenam-se para burlar o processo competitivo do mercado e combinar entre si, artificialmente, variáveis competitivas relevantes, como preços, oferta, divisão de clientes e mercados e assim por diante. São, notadamente, os cartéis, que propiciam aos agentes em conluio, até mesmo aqueles que isoladamente não deteriam um poder de mercado significativo, uma posição de poder econômico relevante, por meio do qual são capazes de obter maiores lucros e vantagens, em detrimento de seus clientes.

Trata-se de conduta que é considerada ilícita por seu próprio objeto, em razão de seu potencial lesivo extremo, combinado com ausência de eficiências e efeitos potencialmente benéficos ao mercado, que caracterizam um acordo desprovido de quaisquer justificativas outras que não um fim anticompetitivo (ao contrário de um ato de concentração, por exemplo, como já visto).

Tais efeitos anticompetitivos podem ser atingidos por meio de cartéis de fixação de preços ou condições de venda,⁸² de divisão de clientes, de divisão de mercados (produto ou geográficos) e de restrição de oferta. Também são comuns cartéis voltados a fraudar o caráter competitivo de licitações públicas. A prática de cartel está prevista no 36, § 3º, inciso I, da Lei 12.529/2011.⁸³⁻⁸⁴

⁸² Existem também os cartéis de compra, quando concorrentes se coordenam não para fixar condições de venda, mas sim para impor condições mais vantajosas de compra junto a fornecedores.

⁸³ “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;

⁸⁴ O inciso II do mesmo dispositivo também qualifica como infração à ordem econômica condutas auxiliares à prática de cartel, como “promover, obter ou influenciar a adoção de conduta comercial uniforme ou concertada entre concorrentes”.

2.3.2. *Condutas unilaterais*

As sociedades empresárias, ou grupos de sociedades, também podem buscar maior poder econômico, ou exercê-lo de forma a obter maiores lucros e vantagens, por meio de comportamentos unilaterais. Neste caso, opostamente às condutas coordenadas, em que as sociedades cooperam entre si, as condutas unilaterais normalmente assumem um caráter exclusionário⁸⁵, quando uma única sociedade empresária (ou grupo) utiliza estratégias anticompetitivas para excluir ou enfraquecer seus concorrentes, a fim de atingir uma posição dominante ou de colher maiores frutos de uma posição de dominância previamente detida.

As condutas unilaterais não são consideradas ilegais *per se* pois, normalmente, seu objeto inicial é lícito. Ocorre que, em determinados contextos mercadológicos e concorrenciais, aliados ao uso estratégico do objeto inicialmente lícito com um fim ou um efeito anticompetitivo, configura-se uma conduta que será considerada, então, ilícita.

Uma ilustração simples disso pode ser vista em um contrato de exclusividade de fornecimento, por exemplo. Trata-se, a princípio, de uma espécie contratual lícita, comum e normalmente justificada por uma série de razões legítimas de negócio, sem qualquer intuito anticompetitivo, como assegurar o fornecimento de um insumo essencial, permitir a customização especial do insumo ou mesmo incentivar investimentos por parte do fornecedor, dentro outras justificativas possíveis. Contudo, a partir do momento que, por exemplo, o contrato de exclusividade seja firmando entre sociedades com elevado poder de mercado, e que tenha como objeto e efeito principais o fechamento do fornecimento de um insumo essencial aos demais concorrentes atuantes no mercado, prejudicando-lhes ou mesmo excluindo-os do mercado, de modo a reforçar a posição dominante da empresa beneficiada, a conduta pode ser considerada ilícita, justamente por configurar um abuso de poder econômico.

É essa necessidade de avaliação cuidadosa da potencialidade anticompetitiva e, no limite, ilícita, das condutas unilaterais, caso a caso, que afasta uma abordagem de ilicitude por objeto e atrai uma abordagem de avaliação conforme a regra da razão (*rule*

⁸⁵ Daí serem comumente chamadas na doutrina de “práticas exclusionárias”, práticas de “monopolização”, condutas “tendentes a dominação dos mercados”, condutas de “abuso de posição dominante” e assim por diante (HOVENKAMP, 2005; MOTTA, 2004; SALMOÃO FILHO, 2007b).

of reason), que demanda uma avaliação de qual comportamento a princípio lícito torna-se ilícito, ao se verificar o seu caráter de abuso de poder econômico.

Trata-se de uma análise inerentemente complexa, dado que está no âmago do próprio processo competitivo o desejo e o objetivo dos concorrentes de enfraquecer os seus rivais, de modo a usurpar-lhe clientes e lucros. Sem esse objetivo latente, de tentar buscar maior poder econômico de forma legítima, não há concorrência real. Cabe ao estado, nesse sentido, identificar em que situações esse comportamento deixa de ser uma atuação legítima e pautada nas regras da livre concorrência, e passa a ser uma estratégia de abuso de poder econômico, com efeitos deletérios ao mercado e aos consumidores, que configurará sua ilicitude.

De modo geral, a análise da ilicitude de uma conduta unilateral contemplará a avaliação de três fatores: (i) a identificação de um nível mínimo de poder de mercado, que torne crível a capacidade da empresa de unilateralmente adotar uma estratégia pautada no abuso de uma posição dominante ou que possa levá-la a uma posição dominante; (ii) o reconhecimento de que, efetivamente, o sucesso dessa estratégia poderá gerar efeitos anticompetitivos, com danos aos consumidores; e (iii) a demonstração de que a conduta não é objetivamente justificada por razões legítimas e evidentes de negócio, mas sim voltada, precipuamente, a macular os concorrentes, sendo este fim anticompetitivo o principal benefício gozado pelo agente que pratica a conduta, opostamente a um outro benefício imediato não pautado por um objetivo anticoncorrencial (como eficiências produtivas ou dinâmicas, por exemplo).⁸⁶ Evidentemente, também é necessária uma análise de proporcionalidade desses fatores,

⁸⁶ Tais elementos de análise estão reconhecidos na jurisprudência do Cade, como, por exemplo, no julgamento do Processo Administrativo nº 08012.006439/2009-65, em que concorrentes da AmBev acusaram a empresa de conduta unilateral anticompetitiva, quando a empresa lançou um novo vasilhame de cerveja (de 1 litro) e decidiu não inseri-lo no sistema pré-existente de compartilhamento e reaproveitamento de vasilhames entre as produtoras de cerveja do mercado. No caso, o voto do Conselheiro-Relator Carlos Ragazzo assim consignou:

"Na qualidade de alegada conduta unilateral exclusionária, a condenação do comportamento da AMBEV, no caso, depende, em suma, da análise de três fatores combinados: (i) da verificação de relevante poder de mercado por parte da empresa; (ii) da demonstração de efetiva potencialidade de efeitos anticompetitivos no mercado, com potenciais danos aos consumidores; e (iii) do reconhecimento de que a conduta não é racionalmente justificável do ponto de vista de uma estratégia de negócio legítima, sendo preponderantemente orientada pela premissa de causar danos à concorrência. Trata-se de identificar se a conduta avaliada é uma que não gera reais benefícios à empresa ou aos consumidores, ao mesmo tempo que implica danos à concorrência."

dado que raramente as situações reais configuram cenários que possibilitem a avaliação clara e limpa de todas essas variáveis.⁸⁷

Tome-se, por exemplo, uma conduta de recusa de contratar⁸⁸, em que um dado grupo societário contempla sociedades presentes tanto no mercado à montante como no mercado à jusante (verticalmente relacionadas), e se recuse a fornecer um insumo (à montante) para um de seus concorrentes à jusante, o que causaria o fechamento do mercado *upstream* a este concorrente (caso aquela sociedade possua grande poder de mercado à montante) e, conseqüentemente, a exclusão deste do mercado *downstream*, com potenciais danos à concorrência no mercado. É possível que essa conduta não seja sequer lucrativa para a sociedade empresária localizada à montante, que ao fechar o fornecimento do produto perde vendas. Contudo, ao excluir um concorrente à jusante, o grupo econômico, por meio de sua sociedade localizada no mercado *downstream*, pode obter, como um todo, maiores lucros, que (mais do que) compensariam os prejuízos sofridos pela sociedade de seu grupo localizada à montante. Tratar-se-ia, a princípio, de uma conduta viabilizada pela existência de poder de mercado por parte da sociedade à montante, com efeitos deletérios sobre a concorrência e orientada, única e exclusivamente, a um fim anticompetitivo: excluir um concorrente do mercado, a fim de incrementar o poder econômico do grupo e proporcionar-lhe maiores lucros. Diferente seria o mesmo cenário, contudo, se a sociedade à montante decidisse deixar de fornecer o insumo essencial ao concorrente à jusante pautada por uma justificativa de negócio objetiva e legítima: por exemplo, demonstrar que o concorrente à jusante reiteradamente não paga pelos produtos adquiridos. É evidente que, neste caso, o estado teria que aquiescer e concordar que uma sociedade empresária não pode ser obrigada a fornecer produtos de graça, sob pena de ruir todo o sistema de economia de mercado, com a concorrência e tudo mais que lhe ampara.

⁸⁷ Por exemplo, uma conduta pode não ser totalmente injustificada de um ponto de vista de um negócio legítimo, mas pode ser majoritariamente orientada a um fim anticompetitivo, ao mesmo tempo que tem o potencial de causar danos substanciais à concorrência, o que, sob uma análise de proporcionalidade, possivelmente deveria atrair uma ação estatal repressiva.

⁸⁸ Prevista no artigo 36, § 3º, XI e XII, da Lei nº 12.529/2011:

“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”.

Este é um exemplo de uma conduta de caráter vertical, comumente chamada de “restrição vertical”⁸⁹, tipo de comportamento exclusionário normalmente viabilizado quando um grupo detém sociedades verticalmente relacionadas na cadeia de produção, o que pode incentivar e viabilizar condutas de fechamento ou desfavorecimento a concorrentes à montante ou à jusante.

Outras condutas unilaterais não ocorrem, necessariamente, em contextos de verticalização. É o caso, por exemplo, das práticas de predação, como a conduta de preços predatórios⁹⁰, quando uma sociedade pratica preços injustificadamente abaixo dos custos, a fim de tornar a permanência de concorrentes no mercado inviável, para que, após a saída dos rivais do mercado, possa gozar os frutos da posição dominante alcançada.

Mais uma vez, o § 3º, do artigo 36, da Lei nº 12.529/2011, exemplifica práticas específicas que, combinadas com os efeitos do caput, podem configurar infrações à ordem econômica.⁹¹ Cita-se a seguir as estratégias unilaterais mais comuns das sociedades empresárias no intuito de atingir ou exercer abusivamente seu poder econômico.

⁸⁹ Alguns autores, como Calixto Salomão (2007b, p. 291), por exemplo, classificam esse tipo de conduta como uma “colusão vertical”, embora o autor reconheça que a doutrina econômica mais usual a classifique, efetivamente, como restrições verticais (ex.: MOTTA, 2004). O presente trabalho manterá a configuração dessas condutas como uma restrição vertical unilateral pois, embora envolvam a participação de dois agentes verticalizados – um à montante e outro à jusante – fato é que tais condutas usualmente ocorrem e fazem sentido diante de agentes verticalizados que façam parte de um único grupo societário, que se beneficia da conduta de forma conjunta. Isso ocorre porque, em regra, e na maior parte dos casos, um agente à montante totalmente independente do agente à jusante nada ganha fechando o mercado de fornecimento a outros clientes. É relevante notar, porém, que excepcionalmente isso pode, efetivamente, representar alguma vantagem àquele agente, em razão de condições fáticas ou mercadológicas específicas que eventualmente o incentivem a empreender tal conduta. Sendo esta, porém, a exceção, e não a regra, tratar-se-á dessas condutas como práticas unilaterais, e não coordenadas.

⁹⁰ Artigo 36, 3º, inciso XV, da Lei nº 12.529/2011.

⁹¹ Art. 36. (...)

§ 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: (...)

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;

Já foram citados os exemplos das condutas de recusa de contratar (incisos XI e XII)⁹² e de preços predatórios (inciso XV)⁹³. Os incisos III a V do § 3º, por sua vez, prevêem um escopo amplo de práticas exclusionárias em geral, no qual podem se enquadrar diversos tipos de condutas que possam prejudicar a entrada e desenvolvimento de concorrentes e outros agentes no mercado. Enquadrar-se-iam aí, por exemplo, os contratos de exclusividade, já ilustrados anteriormente.⁹⁴⁻⁹⁵

Também se enquadram nos incisos de ordem mais geral do § 3º as condutas que configuram o aumento de custos dos rivais (*raising rivals costs*), que se efetivam quando uma sociedade empresária utiliza seu poder de mercado para, de algum modo, prejudicar ou excluir concorrentes do mercado, por meio de expedientes que aumentem os custos de seus rivais em patamares superiores aos seus.⁹⁶

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.

⁹² Ver, como exemplo concreto da análise da conduta de recusa de contratar, julgamento do Cade no PA nº 08012.002692/2002-73 (j. 2009, Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo), em que a autoridade antitruste avaliou representação, contra a Petrobras, por parte de agentes distribuidores de gás natural, que a acusavam de negar-lhes acesso ao Gasoduto Brasil-Bolívia.

⁹³ Ver, por exemplo, julgamento do Cade na Averiguação Preliminar nº 08012.006637/2005-03 (j. 2008, Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo). No caso, o Conselho Regional de Farmácia de Minas Gerais alegava que a Unimed Minas abriu uma série de farmácias e que, aproveitando-se de vantagens fiscais, praticava descontos “desleais” nos preços dos medicamentos.

⁹⁴ Como um exemplo concreto de prática anticompetitiva derivada de relação de exclusividade, ver, por exemplo, o julgamento do Cade no Requerimento nº 08700.005216/2007-61, que determinou o fim de contrato de exclusividade entre a Odebrecht e fornecedores de geradores e turbinas, por ocasião dos leilões de concessão das hidrelétricas do Rio Madeira.

⁹⁵ Dizem os incisos III, IV e V que podem configurar infração à ordem econômica:

“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;”

⁹⁶ É o caso, por exemplo, de conduta avaliada pelo Cade no já citado Processo Administrativo nº 08012.006439/2009-65, em que concorrentes da AmBev acusaram a empresa de conduta de abuso de posição dominante, quando esta lançou um novo vasilhame de cerveja (de 1 litro) e decidiu não inseri-lo

A conduta de discriminação está tipificada no inciso 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”. Trata-se de mais uma prática comumente efetivada por meio de restrições verticais, quando, por exemplo, uma sociedade à montante discrimina concorrentes de uma outra sociedade à jusante, em benefício desta.⁹⁷

A imposição de preços de revenda, prevista no inciso IX,⁹⁸ ocorre quando uma sociedade impõe a distribuidores ou revendedores a prática de certos preços ou condições de venda. Em determinados contextos, isso pode ser feito com o intuito de, por exemplo, cartelizar o mercado à jusante, a fim de beneficiar uma dada sociedade *downstream* ou quando essa coordenação possa de algum modo dar maior poder de mercado ao agente praticante da conduta à montante.⁹⁹

O inciso XVIII, por sua vez, contempla a conduta de venda casada, quando um agente subordina “a venda de um bem à aquisição de outro ou à utilização de um serviço”. A venda casada pode ser praticada, por exemplo, por uma sociedade detentora de posição dominante em relação à oferta de certo produto, que busca estender seu poder econômico para um produto secundário ou complementar da cadeia de produção.

Todas essas práticas são exemplos, portanto, de comportamentos estratégicos das sociedades empresárias, enquanto exercendo suas atividades comerciais, voltados a angariar ou promover o exercício mais acirrado de seu poder econômico, em benefício próprio, mas comumente com consequências deletérias sobre o ambiente concorrencial e a coletividade. Viu-se, na seção anterior, o uso, pelas sociedades empresárias, de atos de concentração que eventualmente visam o mesmo fim.

no sistema pré-existente de compartilhamento e reaproveitamento de vasilhames entre as produtoras de cerveja do mercado. Entre outras alegações, argumentava-se que a estratégia da AmBEV aumentava os custos dos rivais no mercado, o que lhes causava desvantagens competitivas e poderia, no limite, excluí-los do mercado.

⁹⁷ Ver, por exemplo, julgamento do Cade no Processo Administrativo nº 08012.007443/1999-17, em que a autarquia avaliou a cobrança discriminatória, por Operadores Portuários, de taxa para liberação de contêineres destinados a Recintos Alfandegados independentes, concorrentes dos recintos de armazenamento dos Operadores, para além da THC (cobrança que ficou conhecida como “THC2”).

⁹⁸ “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;”

⁹⁹ Ver, como precedente do Cade de análise da conduta de fixação de preços de revenda, o Processo Administrativo nº 08012.001271/2001-44, em que se analisou conduta da SKF, que impunha preços mínimos de revenda à sua rede de distribuidores de ferramentas de manutenção, rolamentos, retentores e equipamentos de monitoramento para aplicações industriais e automotivas.

Tomando-se essas observações em conta, o próximo capítulo tratará de responder uma questão central lançada neste estudo, qual seja, de que forma as sociedades empresárias podem utilizar o direito societário de modo a gerarem estruturas ou praticar condutas, como as aqui descritas, que incrementem o seu poder econômico.

3. DIREITO SOCIETÁRIO E PODER ECONÔMICO

3.1. Interesses tutelados pelo direito societário

Que interesses o direito societário deve buscar atender e qual é a melhor forma de fazê-lo?

Viu-se, nas sessões iniciais deste trabalho, que o direito societário, historicamente, tem acompanhado perenemente as demandas de concentração das sociedades empresárias, fenômeno bastante claro no Brasil ainda hoje, o que torna ainda mais premente a pergunta lançada.

É evidente que o estado, ao criar, regulamentar e incentivar a figura da sociedade anônima, visou em parte atender um interesse privado do empresário, enquanto indivíduo. Em nossa sociedade, o direito individual tem valor em si. Contudo, parece inafastável defender que, hoje, toda a criação e proteção legal que envolve o direito societário deve possuir, principalmente, um objetivo de interesse público¹⁰⁰, embora seja verdade que a discussão sobre a melhor forma de fazer isso não seja trivial. Assim como a proteção à livre iniciativa não é apenas um fim privado em si mesmo, tampouco é o direito societário. Sob um enfoque de interesse público, deve-se presumir que o estado incentiva a livre iniciativa e criou regras que definem o direito societário por saber que a atividade econômica exercida e relacionada a sociedades empresárias é crucial de um ponto de vista de benefícios públicos.

As sociedades empresárias são o instrumento jurídico-organizativo por excelência da atividade econômica, e têm representado, ao longo de sua existência, benefícios sociais significativos, na medida em que permitem a reunião e a organização de recursos para o exercício de atividades econômicas, que de outra forma não existiriam. Gera-se, com isso,

¹⁰⁰ Ver, por exemplo, obra de Ana Frazão, sobre *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As* (FRAZÃO, 2011).

produtos, serviços, emprego, renda, tributos, inovações, riquezas. Essa é a função básica do direito societário.

Já se tratou, no início deste trabalho, e será visto adiante com maior profundidade, uma função inerentemente perversa derivada do direito societário, como instrumento de exercício deletério do poder econômico. Tomando-se, contudo, como premissa inicial necessária um direito societário voltado a atender, precipuamente, o interesse público, é necessário indagar, ainda assim, qual é a melhor maneira de atingi-lo, de um ponto de vista do desenho e aplicação direta das normas societárias.

Deve o direito societário ser *internamente* estruturado e contemplar regras de forma a atender diretamente interesses de terceiros para além dos proprietários, como empregados, consumidores e o público em geral? Ou a melhor maneira de efetivamente atingir um interesse público maior de forma mais eficiente é estruturar o direito societário de maneira tal que, internamente, sua meta direta e principal seja atender aos interesses dos acionistas (que, em contrapartida, em tese, assim terão incentivos a expandir a atividade econômica), deixando que outras esferas do direito regulamentem e protejam efeitos indesejados da atividade empresarial? Tal debate se alonga por décadas na doutrina societária, e se enquadra dogmaticamente nos embates entre as teses institucionalistas e contratualistas, respectivamente.

3.1.1. Contratualistas e institucionalistas

O debate entre institucionalistas e contratualistas é relevante para o direito societário, na medida em que, em suma, se propõe a responder se as normas e prática societárias devem, elas mesmas, privilegiar e proteger interesses públicos, de terceiros e de outros participantes da empresa (institucionalismo), ou se devem se focar em atender os interesses dos acionistas (contratualismo). Tal debate é relevante para o presente estudo, em especial, porque dele deriva também a pergunta se as próprias normas de direito societário têm ou deveriam ter preocupações antitruste, no sentido de proteger os consumidores contra comportamentos anticompetitivos das sociedades empresárias, ou se o direito societário deve ser “neutro” em relação a aspectos de defesa da concorrência.

Fazendo uma digressão histórica sobre o desenvolvimento de posicionamentos mais publicistas ou privatistas do direito societário, Calixto Salomão (SALOMÃO FILHO, 2003) descreve que durante os períodos romano e medieval a atribuição de

personalidade jurídica (evidentemente, seu correspondente existente à época) deveria ser justificada por uma propensão real à organização das relações jurídicas e sociais à qual servia, e não ao seu uso no interesse exclusivamente particular.

O desenvolvimento moderno, contudo, enfraqueceu esse posicionamento ao extremo. O mercantilismo e, em especial, a Revolução Industrial, trouxeram princípios societários altamente contratualistas às sociedades anônimas. Calixto considera a primeira metade do século XIX como possivelmente “uma das fases mais individualistas de todo o direito societário”.

Contudo, passou-se a perceber que no mínimo algum nível de debate e consenso entre os agentes internos à sociedade, para além dos próprios proprietários, era necessário, o que deu espaço a contrapontos institucionalistas. A crise de 1929, particularmente, demonstrou as dificuldades de um modelo demasiadamente contratualista de direito societário. Demandas e necessidades sociais passaram a questionar um direito societário que se restringisse a uma visão unitária dirigida ao interesse dos sócios.

Fato é, contudo, que a aplicação de ideias relacionadas a essa busca pela inserção de maiores fins de interesse público dentro das sociedades encontrou dificuldades práticas não triviais, e não foi capaz de gerar um exemplo real de sucesso relevante e definitivo, a ponto de, no início do século XXI, autores da academia americana, como Henry Hansmann e Reinier Kraakman, decretarem “o fim da história para o direito societário”, com a vitória da corrente contratualista (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000).

O debate entre as duas escolas e a busca por um modelo mais adequado, contudo, não está silente. Conforme sintetizado por Calixto Salomão:

A análise histórica nos permitiu uma maior aproximação da realidade e das insuficiências dos respectivos modelos. O contratualista, por seu autocentrismo e preocupação exclusiva com o interesse dos sócios, e o institucionalista, por seu publicismo meramente principiológico e mal definido.

Não por acaso, a evolução dogmática posterior de ambas as teorias procura remediar essas insuficiências. (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 77)

No final do século XIX, nos principais países, já havia razoável convergência na estrutura básica das leis societárias: (i) personalidade jurídica; (ii) responsabilidade limitada; (iii) capital dividido entre os investidores; (iv) administração delegada a uma estrutura de *board*; e (v) ações transferíveis. Tais características, contudo, ainda não

solucionavam os conflitos de interesses entre sócios e outros participantes das atividades da empresa, ou por ela afetados, notadamente empregados, credores, fornecedores, clientes e o público em geral.¹⁰¹ Ao longo do século XX, houve intenso debate a esse respeito e experimentações de abordagens distintas, contratualistas e institucionalistas (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000).

Em artigo na *Harvard Law Review* de 1931, Berle (BERLE JR., 1931) defendeu de forma veemente, marcando o posicionamento contratualista, que todos os poderes dados a uma sociedade ou a seus administradores devem ser voltados, sempre e necessariamente, a maximizar os interesses dos acionistas. O direito societário serviria, portanto, a atender exclusivamente ao interesse privado dos sócios. Berle reagia, à época, ao fato de que o crescimento dos poderes dos administradores não-sócios das sociedades frequentemente implicava ações contrárias ao propósito principal de elevação dos lucros dos sócios.

No ano seguinte, Dodd (DODD, 1932) publicou um artigo em resposta ao posicionamento de Berle, firmando o contraponto institucionalista. Embora fosse favorável a controles legais que impedissem que administradores desviassem lucros dos acionistas para seus próprios bolsos, Dodd entendia não ser desejável dar ênfase a uma visão de que as sociedades empresárias existem para o único fim de gerar lucros aos seus acionistas. Na concepção de Dodd, a opinião pública (que no fim, segundo o autor, é quem faz as leis) demandava cada vez mais uma visão de empresa como uma instituição econômica que possui uma função social, para além de uma mera função de lucros aos sócios. Propugnava Dodd que esse entendimento já teria tido algum efeito sobre a teoria jurídica, e que tenderia a influenciá-la cada vez mais no futuro. Seria o que chamou de modificações na “*maximum-profit-for-the-stockholder-of-the-individual-company-formula*”. A fim de atingir esse objetivo e de atender aos desejos da opinião pública, o que seria de seu próprio interesse a longo prazo, acionistas e administradores deveriam passar a assim se comportar. Dodd defendia, contudo, que para que esse movimento ocorresse de forma mais incisiva, seria necessário que os administradores tivessem maior liberdade legal para agir.

¹⁰¹ E mesmo entre espécies de sócios, em especial controladores e minoritários (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000).

Ao longo dos anos, porém, a visão de Dodd, ao menos na academia americana, não foi bem recebida. Em 1970, Milton Friedman, em plena Guerra Fria, alertava que a responsabilidade social das firmas era aumentar seus lucros e que visões no sentido de que administradores deveriam atentar para interesses outros que não os dos sócios era um posicionamento “socialista” (FRIEDMAN, 1970). Friedman ressaltava a falta de rigor analítico das discussões institucionalistas e reafirmava que a responsabilidade dos administradores das sociedades era para com os seus sócios e para a geração de lucro, desde que dentro das regras do jogo da livre concorrência e sem fraudes.

Em 2000, em seu renomado artigo que analisou os embates contratualistas e institucionalistas ao longo do século XX e que buscou chegar a uma conclusão sobre o tema, Hansmann e Kraakman decretaram “*the end of history for corporate law*” com a derrocada do contraponto institucionalista (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000).

Segundo os autores, o direito societário já teria atingido um elevado nível de uniformidade nas principais jurisdições do mundo, em direção a uma convergência crescente para uma ideologia centrada no acionista (“*shareholder-centered ideology*”), não havendo mais grande concorrência à visão de que o direito societário deve visar principalmente aumentar o valor de longo prazo aos acionistas.

No início do século XXI já haveria razoável consenso entre academia, empresários e governos de países líderes no sentido de que: (i) o controle último da sociedade deve estar nas mãos dos sócios; (ii) administradores devem administrar no interesse dos sócios; (iii) outros participantes ou agentes afetados pela atividade da empresa devem ter seus interesses protegidos por contratos e regulações externas, e não por meio de participação na governança corporativa da sociedade; (iv) sócios minoritários devem receber proteção contra a exploração dos controladores; e (v) o principal meio de mensuração dos interesses de sociedades de capital aberto é o valor de mercado das ações. Esse conjunto de dogmas qualificaria o que Hansmann e Kraakman chamaram de “*standard shareholder-oriented model*”.

A vitória desse modelo seria decorrente, segundo esses autores, do fato de que a estrutura lógica desse modelo seria mais adequada; do acirramento das pressões competitivas do comércio internacional, demonstrando vantagens competitivas aos países que adotavam o modelo *standard*; da ascensão de uma nova classe de acionistas (*public*

shareholders) como um grupo de interesses poderoso; e da falha das experiências de modelos alternativos.

O “*manager-oriented model*”, experimentado entre os anos 1930-60 teria ruído com o *conglomerate movement* dos anos 1970-80 e com um entendimento de que dar poder aos administradores acaba fazendo-os servir a si mesmos. O “*labor-oriented model*”, surgido na tentativa de mediar conflitos entre sócios e empregados, teve atenção séria especialmente na Alemanha, durante a República de Weimar, com experimentos de participação de empregados na governança corporativa, e depois no restante da Europa e nos EUA. Desde então, porém, esse modelo teria perdido força normativa, diante da heterogeneidade da força de trabalho, da constatação de que a participação de empregados nas decisões da sociedade geraria ineficiências e dos evidentes conflitos de interesses entre empregados e sócios, em várias situações. A maioria desses países teria concluído que a melhor forma de endereçar direitos dos empregados seria por meio de contratos adequados e leis trabalhistas. Por fim, o “*state-oriented model*”, pelo qual o governo teria papel forte nos negócios das grandes firmas a fim de garantir o interesse público, e que teve especial atenção na França e no Japão pós-Segunda Guerra, também perdeu seu apelo, na medida em que o socialismo estatal foi perdendo apoio intelectual e político, e com a introdução de medidas e doutrinas como o Thatcherismo inglês (anos 1970), movimentos de privatização de empresas estatais na França de Mitterrand (anos 1980) e o colapso do comunismo (anos 1990).

Evidentemente, a constatação de Hansmann e Kraakman não goza de consenso, e vários debates continuam. Para Calixto Salomão, por exemplo, a busca institucionalista ao longo do século XX levou “a resultados muito satisfatórios do ponto de vista social e societário, ainda que deixe várias questões a serem resolvidas” (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 77). Comentando as experiências alemãs com a participação de empregados na governança das sociedades, Calixto opina que tiveram papel relevante no pacto “capital/trabalho” e no desenvolvimento industrial alemão da segunda metade do século, e diz que hoje “o modelo de participação operária, ainda que criticado nos círculos neo-liberais mais tradicionais, tem seus méritos mais do que comprovados” (p. 78). O autor critica o engessamento do debate propugnado por Hansmann e Kraakman e afirma que a ideia da maximização do valor das ações como definição última do conceito de interesse social, por ser autocentrada, favorece comportamentos de especulação. Calixto defende a necessidade de uma visão mais abrangente, “capaz de captar os vários interesses

envolvidos na sociedade anônima sem predefinições que impeçam a evolução do sistema” (p. 79), e sugere uma “teoria organizativa”.¹⁰²

Ana Frazão também conclui que

na atualidade, o contratualismo e o institucionalismo, longe de serem excludentes, precisam ser integrados em abordagens que não sejam maniqueístas e possam contemplar todas as importantes facetas do interesse social. (FRAZÃO, 2011, p. 209)¹⁰³

No Brasil, segundo Calixto Salomão: “pode-se dizer sem medo de errar que a sociedade anônima brasileira vive entre o institucionalismo e o contratualismo – um institucionalismo de princípios e um contratualismo de fato” (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 80). Se por um lado o artigo 116, parágrafo único, da Lei das S.A.s, acolhe principiologicamente o institucionalismo, na medida em que enumera deveres do controlador perante empregados, sócios minoritários e o público, o fato é que os poderes e o exercício concreto de decisões conferidos ao controlador são tão patentes que, na prática, o contratualismo impera em relação ao institucionalismo genérico e subjetivo da lei societária brasileira.

3.2.2. Ponderações sobre contratualismo e institucionalismo

É importante ressaltar que as correntes contratualistas não negam a função de interesse público das sociedades empresárias e o fato de que afetam diversos interesses para além dos sócios, que muitas vezes merecem atenção e regulamentação estatal. Todos os autores contratualistas mencionados reconhecem, sem exceção, que as sociedades devem atender interesses públicos. Os adeptos dessa corrente acreditam, contudo, que a melhor maneira de atingir esse fim é por meio da manutenção de um modelo de direito societário que, *internamente*, seja orientado à função precípua de gerar lucros aos acionistas. Afetações indesejadas de interesses de terceiros ou públicos, segundo

¹⁰² Para detalhes sobre a teoria organizativa proposta, ver, do autor: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3. ed., rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*. *Interesse Público*, ano 5, n. 20, Porto Alegre: Notadez, 2003.

¹⁰³ Falando especificamente sobre o Brasil, a autora também afirma que: “Tal esforço conciliatório impõe-se, com maior razão, no caso brasileiro, pois os princípios da ordem econômica, previstos no art. 170, da Constituição Federal, ampliam a noção de interesse social e os propósitos do direito societário (...)”. Frazão também lembra que o art. 154 da Lei das S.A.s autoriza os órgãos de administração da sociedade a praticar “atos gratuitos razoáveis em benefício de empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais”. (FRAZÃO, 2011, p. 211 e 213).

defensores do contratualismo, devem ser regulamentadas contratualmente ou por meio de legislações externas ao direito societário. Conforme resumizam Hansmann e Kraakman:

Of course, asserting the primacy of shareholder interests in corporate law does not imply that the interests of corporate stakeholders must or should go unprotected. It merely indicates that the most efficacious legal mechanisms for protecting the interests on nonshareholder constituencies – or at least all constituencies other than creditors – lie outside of corporate law. For workers, this includes the law of labor contracting, pension law, health and safety law, and antidiscrimination law. For consumers, it includes product safety regulation, warranty law, tort law governing product liability, antitrust law, and mandatory disclosure of product contents and characteristics. For the public at large, it includes environmental law and the law of nuisance and mass torts. (HANSMANN e KRAAKMAN, 2000, p. 10)

Milton Friedman (FRIEDMAN, 1970) fornece argumentos econômicos interessantes nesse sentido (que explicam porque considera as visões institucionalistas “socialistas”), para além da premissa básica evidente de que assegurar os investidores de que seus investimentos serão geridos precipuamente em seu favor tende a gerar mais negócios, o que é socialmente positivo. Segundo Friedman, a partir do momento que os administradores de uma empresa, ao invés de se focarem exclusivamente em retornar lucros aos sócios, se investem em um papel de direcionar ou distribuir recursos da firma a outros interesses, que considerem interesses “públicos”, esta empresa estará deixando de investir recursos na expansão dos negócios, inovações e, potencialmente, até mesmo deixando de praticar preços mais baixos aos consumidores ou aumentar o salário dos empregados, para gastar com projetos ou causas que considere ser de “interesse público”. Ao fazê-lo, sócios e administradores saem de sua função econômica de empresários e se auto-investem em uma função de governo. É como se, ao desviar recursos internos para esses projetos públicos, as sociedades empresárias criassem taxas, por sua própria iniciativa, e decidissem, também de acordo com aquilo que entendem ser o interesse público, aplicar recursos com o quê e como quiserem.

Friedman lembra, contudo, que empresas privadas são naturalmente afetadas por uma série de deficiências e assimetrias de informação, decisórias e mesmo representativas (de um ponto de vista democrático) em comparação ao estado, quando o assunto é definir projetos e prioridades de interesse público. Segundo o autor, o modelo econômico mais eficiente seria aquele, portanto, em que as empresas se focassem em sua função esperada de investir e gerar lucros, e em que o estado, e não os administradores privados, se focasse em, a partir dos tributos recolhidos juntos aos empresários, investir em metas de interesse

público, metas estas definidas pelo governo eleito representante da população. Exigir algo diferente dos empresários seria macular substancialmente o modelo de livre mercado, em que os agentes privados competem por lucros e o estado cuida de investir no interesse público de forma direta.

Novamente, Friedman não nega o papel de interesse público crucial das sociedades empresárias, mas apenas defende que a forma mais eficiente de atingir esse fim seria relegando às sociedades empresárias a sua função específica de buscar lucros no mercado, enquanto o governo as taxa e cria regulamentações para proteger interesses públicos e de terceiros, como leis trabalhistas, civis, contratuais, consumeristas, ambientais, antitruste e assim por diante.

O grande embate entre contratualistas e institucionalistas, portanto, parece ser, ou deveria ser, muito mais focado em qual é o melhor *meio* para se atingir o interesse público e proteger interesses de terceiros relacionados às sociedades empresárias: por meio de proteções e regramentos *internos* ao próprio direito societário (institucionalistas) ou *externos* a ele (contratualistas). Deve o próprio direito societário conter mecanismos para solucionar conflitos e proteger terceiros afetados pela sociedade empresária, ou deve o direito societário ser neutro nesse sentido, e relegar proteções de terceiros a outras esferas do direito?

Parece inegável, como já foi dito, que a sociedade empresária possui uma função social e de interesse público indissociável, e que diversos tipos de agentes, desde empregados até consumidores e a coletividade em geral, são afetados positiva ou negativamente pela atuação empresarial.¹⁰⁴ E como destaca Ana Frazão, tal afirmação, que “é válida na atualidade para todas as sociedades empresárias, o é com maior razão em relação às companhias abertas, em face do seu caráter marcadamente institucional e ‘quase público’” (FRAZÃO, 2011, p. 206).

É certa, portanto, a constatação da mesma autora de que:

¹⁰⁴ Como ressalta Ana Frazão:

“É importante lembrar que, mesmo sob a ótica do contratualismo, a sociedade anônima é um palco natural de conflitos. (...)

O que muda com a função social da empresa é o aumento exponencial desses conflitos, que deixam de referir apenas aos acionistas e aos gestores. Afinal, mesmo as versões mais moderadas do institucionalismo mostram que os interesses dos sócios, embora importantes, não são os únicos que merecem tutela, sendo igualmente dignos de proteção os interesses dos trabalhadores, dos consumidores, do poder público e da própria coletividade”. (FRAZÃO, 2011, p. 204-205).

[P]or mais que não se possa definir ou conceituar o interesse social a partir de fórmulas fechadas, algumas noções passaram a ser aceitas por influência do institucionalismo e da função social da empresa, tais como:

(i) a de que o interesse social abrange interesses outros que não os dos acionistas (...); e

(ii) a de que a racionalidade empresarial precisa direcionar-se igualmente para o atendimento de padrões mínimos de justiça.

Visões contratualistas que neguem esse mínimo tendem a ser radicais, e potencialmente equivocadas. Remanescem, porém, como destaca a própria professora Ana Frazão, “muitas dúvidas quanto aos caminhos adequados para a compatibilização de tais interesses” (2011, p. 206). Permanece a questão sobre quais interesses, especificamente, o direito societário poderia ou deveria internamente proteger, e como fazê-lo, de forma compatível com os interesses privados da sociedade empresária e de seus acionistas.¹⁰⁵

Parte da resposta a essa questão passa, necessariamente, por compreender que ao se falar de interesses outros afetados pela sociedade, o espectro de interessados é bastante distinto. É perceptível, ao menos, uma distinção clara de interessados (ou *stakeholders*, como a literatura americana do tema diz) em oposição aos sócios. Existem interessados que participam internamente da vida da sociedade empresária e que se relacionam ou se embatem com os sócios controladores de forma muito direta. É o caso, por exemplo, dos empregados, dos administradores e até mesmo dos sócios minoritários. Outros interessados são afetados pelas atividades da sociedade de forma externa e mais indireta. É o caso, por exemplo, dos consumidores e do público em geral.

Tal observação é relevante na medida em que importa para identificar, minimamente, quais interesses são “interiorizáveis” ou “não-interiorizáveis”¹⁰⁶ de um ponto de vista de uma regulamentação do direito societário que vise a endereçar esses conflitos de interesses ou afetações. Mesmo os institucionalistas devem reconhecer que, em algum grau, a proteção de alguns interesses não pode ou não deve ser interiorizada

¹⁰⁵ Como destaca Ana Frazão, ainda:

“Essa nova abordagem não pode levar, entretanto, à conclusão de que os interesses dos acionistas devam ser preteridos ou subordinados incondicionalmente aos demais interesses que se protejam sobre a empresa. Se assim fosse, haveria uma indevida publicização da atividade empresarial, o que é frontalmente repellido pela Constituição brasileira (...).” (2011, p. 207). Também: “fica claro que a função social da empresa também está associada à função econômica de gerar lucros, sem o que não haveria investimento.” (2011, p. 209).

¹⁰⁶ Ver, a respeito, SALOMÃO FILHO, 2003.

pelo direito societário,¹⁰⁷ o que significa que, necessariamente, alguns interesses deverão sempre ser endereçados por meio de proteções legais externas às normas societárias.¹⁰⁸

Tendo em vista que o tema específico tratado no presente estudo relaciona o direito societário e o direito da concorrência, importa questionar se os interesses tutelados pelo direito antitruste, ou seja, a proteção dos consumidores contra comportamentos anticompetitivos das sociedades empresárias, devem ser internamente endereçados e protegidos pelas normas societárias.

Adianta-se que a resposta a esse questionamento, a ser tratada a seguir, é de que hoje os interesses que o direito concorrencial visa proteger claramente não estão interiorizados no direito societário, dificilmente passarão a ser e, provavelmente, não devam ser, em razão de incompatibilidades dificilmente sanáveis de desenhos de proteção. Ou seja, tratar-se-ia de um posicionamento do direito societário de neutralidade em relação aos interesses tutelados pelo antitruste. Contudo, o que será demonstrado é que, ao contrário disso, o direito societário é *não* neutro em relação ao direito concorrencial, na direção oposta: boa parte do desenho das normas societárias tende a facilitar conformações de abuso de poder econômico. Não necessariamente o direito societário tem uma intenção subjetiva de fazê-lo (embora não se exclua que em certos casos possa até mesmo ter). Contudo, tal constatação, como se verá, é importante para estabelecer uma premissa de necessidade ainda maior de entendimento e controle, pelo direito antitruste, dos efeitos concorrenciais do direito societário.

3.2. “Neutralidade” do direito societário em relação ao direito da concorrência

Utilizações do direito societário para fins antitruste já foram pregadas pela Escola Ordo-Liberal de Freiburg, quando defendia que todos os ramos do direito deveriam se prestar ao papel de ordenar a economia de maneira eficiente. Seria função do próprio direito societário, nesse sentido, evitar e combater formas organizativas que levassem a distorções concorrenciais. Tal visão se devia, possivelmente, ao fato de que, à época, a Alemanha pós-Guerra não possuía uma legislação antitruste, de modo que o direito

¹⁰⁷ É interessante notar que Dodd, quando busca provar movimentos de uma tendência do direito societário em direção mais publicista, fornece como exemplos uma série de regulamentações que parece possuir caráter claramente externo ao direito societário, como regulações de qualidade dos serviços, de oferta, de preços e de relativização da propriedade, por exemplo (DODD, 1932, p. 1150).

¹⁰⁸ Conforme Calixto Salomão: “É sempre bom lembrar, de outra parte, que qualquer teoria organizativa coerente tem de ver na disciplina externa do interesse uma forma complementar de eliminação de conflitos” (SALOMÃO FILHO, 2003, p. 83). Ver também SALOMÃO FILHO, 2006, p. 52.

societário foi usado temporariamente como um substituto. Fato é, contudo, que hoje a doutrina dominante não confere ao direito societário uma tarefa de defesa da concorrência. O direito societário, nesse sentido, é *neutro* em relação ao direito concorrencial, ao menos em tese (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 269-270).¹⁰⁹

Fato é que, mesmo considerando posicionamentos institucionalistas, os interesses protegidos pelo direito da concorrência efetivamente parece ser, ao menos em grande parte, uma daquelas espécies de interesses dificilmente interiorizáveis pelo direito societário. Embora eventualmente direito societário e direito da concorrência possuam pontos convergentes, fato é que, em seu âmago, os interesses dos sócios de sociedades empresárias constantemente conflitam com os interesses nucleares da defesa da concorrência.¹¹⁰

É evidente que não existe no âmbito de uma sociedade um desejo de macular os consumidores, que em um ambiente concorrencialmente saudável os clientes se beneficiam extremamente das atividades das empresas e que um dos objetivos primordiais de uma sociedade empresária é agradar os adquirentes de seus produtos. Também é lógico, porém, que esse objetivo existe na medida em que agradar e atrair consumidores significa obter maiores lucros. É este, primordialmente, o objetivo intrínseco de uma empresa, sem qualquer juízo pejorativo. Está no núcleo de qualquer sociedade empresária a busca por supremacia concorrencial e por maior poder econômico, a fim de alcançar maiores lucros. Como visto em seções anteriores, a própria definição de exercício de poder econômico, diante de contextos concorrenciais que assim o possibilitem, diz respeito à capacidade da sociedade de reduzir oferta e aumentar preços sem contestação efetiva, com vistas a aumentar seus lucros. Essa busca do empresário comumente se choca com os interesses difusos dos consumidores prezados pelo direito

¹⁰⁹ Conforme explica Rubens Requião, em seu Curso de Direito Comercial:

“O direito comercial tem um âmbito preciso e definido, que se identifica modernamente como o direito das empresas mercantis. O direito econômico – disciplinando o mercado de capitais, a atuação financeira do estado no setor privado, os estímulos ao desenvolvimento econômico – tem, como se vê, princípios próprios e âmbito bem delineado”. (REQUIÃO, 2014, p. 32)

¹¹⁰ “Uma observação cuidadosa de ambos os sistemas demonstra que existem pontos de contato – isto é, objetivos comuns – e pontos de divergência – em que os objetivos das regras societárias e concorrenciais indicam em direções opostas. (...)”

“Práticas que configuram abuso de posição dominante, claramente prejudiciais aos consumidores, são benéficas a minoritários e credores, na medida em que produzem lucros extraordinários.” (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 278-279).

concorrencial. Evidentemente, essa busca por poder de mercado pelo empresário encontra limites na legislação antitruste, entre outras.

Em suma, não parece que seja realista ou pragmático esperar que o próprio direito societário preveja mecanismos internos suficientes que parem a sociedade empresária em sua busca por maior poder econômico ou que façam com que ela mesma sopesse ações no sentido de não macular em demasia a concorrência. É questionável se sequer seria positivo demandar isso da empresa, utilizando seu próprio juízo. É parte intrínseca e benéfica da concorrência que as empresas busquem ao máximo possível ganhar mercados e vendas diante de seus concorrentes, tendo como limite apenas aquilo que seja proibido em lei (e não apenas a lei societária, mas também várias espécies de legislações, como a antitruste). Na realidade, é o que delas se espera como sociedades empresárias, inclusive tendo em conta um interesse público de busca por maiores patamares de concorrência.

É evidente que, por vezes, o uso abusivo dessa prerrogativa leva a perdas, e não ganhos de concorrência, bem como a efeitos deletérios de um abuso desse poder econômico. Daí a necessidade de um direito de defesa da concorrência e de limitação do poder econômico. Note-se, porém, que os limites que previnem e punem esses abusos são traçados pelo estado, e não pelas próprias sociedades empresárias. O contrário colocaria o empresário, grande parte das vezes, em uma posição de juízo demasiadamente difícil: cabe a ele ao máximo possível buscar ser melhor que seus concorrentes e tentar sobrepujá-los (assim demanda a lei); mas também cabe a ele fazê-lo dentro dos limites das regras do jogo concorrencial e sem abusos. Parece correto que o responsável por traçar essa linha divisória seja o estado e a lei. E essa lei, parece mais adequado que assim seja, é majoritariamente a lei antitruste, que é especificamente voltada a esse fim, e não a lei societária.¹¹¹

Ressalta-se que com isso não se quer dizer que seja impossível que o direito societário possa conter mecanismos que ajudem nesse processo de limitação do abuso do poder econômico. A própria existência da previsão de função social da sociedade

¹¹¹ Ressalta-se também que não necessariamente seria positivo – seja de um ponto de vista organizativo, seja de um ponto de vista de proporcionalidade – que diferentes leis se sobrepusessem umas às outras, gerando sanções próprias e cumulativas diversas como decorrência de um mesmo ato ilícito. Uma tentativa do próprio direito societário de se reinventar para conter, ele próprio, proteções a interesses de todos os tipos, obrigaria a legislação societária a praticamente replicar todas as outras legislações, o que, de um ponto de vista organizativo, pareceria contraproducente, e de um ponto de vista de proporcionalidade, não necessariamente atingiria um resultado correto. Como se verá, uma forma interessante que o direito societário encontrou para conter minimamente algum instrumento de proteção a outros interesses, contidos em outras legislações, é a responsabilidade civil do administrador que pratica ilícito.

empresária busca ajudar nesse sentido, embora não contenha direcionamentos específicos.

Mais do que isso, a legislação societária prevê, concretamente, que os administradores das sociedades não podem violar quaisquer diplomas legais, sob pena de responderem pessoalmente e civilmente perante os acionistas. Significa que empresários e administradores, na sua busca por poder de mercado, possuem um limite, não podendo burlar a legislação antitruste (ou outras). E tal previsão está contida na própria lei societária. Trata-se de um bom exemplo, portanto, do próprio direito societário buscando atender interesses externos e de terceiros. Veja-se, contudo, que a legislação que prevê o que vem a ser um ilícito antitruste não é a legislação societária. É uma legislação externa. O direito societário busca ajudar prevendo, ele próprio, uma sanção interna no caso de violação a essas outras leis, mas de um ponto de vista organizativo e pragmático, não seria razoável esperar que a própria legislação societária contivesse previsões sobre todas as espécies de ilícitos que afetem direitos de terceiros. É nesse sentido que se diz que, para certas espécies de interesses, como os protegidos pelo antitruste, haverá limites ao quanto o próprio direito societário poderia internamente resolver. É necessário contar-se, grandemente, com uma legislação externa ao direito societário.

O pragmatismo impõe reconhecer que uma internalização dos interesses tutelados pelo direito da concorrência, pelo próprio direito societário, de forma completa e adequada, é de difícil execução prática. Mesmo que no futuro haja avanços em um sentido institucionalista, que eventualmente ache meios mais efetivos, dentro do próprio direito societário, para resolver conflitos de interesses relacionados à sociedade empresária, há que se reconhecer que dificilmente os interesses difusos amparados pelo direito da concorrência estarão nessa esfera interna de proteção, endereçados de forma suficiente. Efetivamente, embora talvez com pontos de exceção ocasionais, o direito da concorrência parece ser um dos ramos jurídicos a se enquadrar na esfera de regulamentação *externa* de interesses afetados pela sociedade empresária.

Este é o posicionamento, também, de Calixto Salomão, que ressalta a dicotomia entre interesses públicos e de terceiros que podem ser internalizados pelo direito societário, e interesses que, por diferentes razões, não podem. Para Calixto, o direito antitruste, justamente, tutela interesses de difícil interiorização pelo direito societário, devendo ser, portanto, alvo de regulamentação externa pela via legislativa (o direito da concorrência):

É inegável, por outro lado, que existem interesses que não podem ser resolvidos internamente. Em muitos casos é até positivo para estes interesses que a mediação entre eles e o interesse social se faça por regulamentação estatal.

(...)

Quando os interesses externos são, realmente, incompatíveis com os internos, não sendo possível resolver o problema através da solução organizativa ou da regra de conflito, os interesses externos à sociedade são incentivados não através da aplicação de instrumentos jurídicos organizativos, como o direito societário, mas sim externos à sociedade. É o caso da aplicação do direito antitruste em plena sintonia com o direito societário. A teoria organizativa indica no sentido de uma aplicação mais acurada do direito antitruste.(...)

Possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação legislativa do conflito (como ocorre no direito ambiental, direito antitruste – onde é bastante pueril, ao menos por enquanto, imaginar uma possível solução interna para os conflitos de interesse). Ela dá, portanto, por assim dizer, mais sinceridade e mais utilidade ao direito societário. (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 46 e p. 52)

A verdade é que pode trazer certa clareza ao operador do direito da concorrência o reconhecimento de que o direito societário não cuidará, de forma completa e adequada, desses interesses concorrenciais. Tomar tal premissa como dada é o ponto de partida para que o direito antitruste reconheça a necessidade de entender os efeitos do direito societário sobre a ordem concorrencial e reconheça que será ele, o direito da concorrência, o responsável por zelar pelos interesses difusos negativamente afetados pelas atividades das sociedades empresárias que tenham como condão prejudicar de forma abusiva o ambiente concorrencial e os consequentes interesses dos consumidores.

Tal seria a premissa a ser reconhecida pelo direito concorrencial diante de um direito societário neutro. Contudo, a preocupação do direito antitruste deve ir além, diante de uma constatação adicional: fato é que o direito societário não é meramente *neutro* em relação aos interesses da concorrência. A verdade é que, em inúmeros aspectos, o direito societário é *não neutro* em relação a fins de concorrência, em um sentido oposto. O que este estudo visa demonstrar é que as sociedades se utilizam de diversos mecanismos internos do próprio direito societário para estruturar, aumentar, exercer e abusar de seu poder econômico, em prejuízo à concorrência. O direito societário é, efetivamente, parte estruturante do poder econômico e meio comum para estratégias de exercício de poder de mercado pelas empresas.

Calixto Salomão reconhece esse aspecto do direito societário, em especial o brasileiro:

O direito societário brasileiro é não neutro, o que é inconveniente. Ocorre que, em presença de uma lei societária como a brasileira, que incentiva fortemente as concentrações, o direito concorrencial deve atuar com muito mais vigor, abarcando um número maior de hipóteses. (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 277)

Nesse sentido, devem ser redobrados os cuidados da doutrina jurídica concorrencial no sentido de entender os mecanismos de direito societário que podem levar a essa sorte de estratégias e de compreender como identificá-las e evitá-las, quando necessário. Não se trata de afirmar que o direito societário é inerentemente negativo em face de interesses públicos. Isso não seria verdade.¹¹² O direito societário, como já visto, representa benesses indubitáveis e vitais à ordem econômica e social. Significa apenas reconhecer que efeitos anticompetitivos são um reflexo comum da prática societária, e que se o próprio direito societário não pode ou não deve contê-los, cabe ao direito antitruste fazê-lo.¹¹³⁻¹¹⁴

3.3. A estruturação do poder econômico pelo direito societário

Por que são formadas as sociedades empresárias? Buscando que fins empreendedores individuais se organizam sob o espectro de uma empresa comum? Por que as empresas se expandem?

A teoria econômica vem discutindo esse tema há décadas.¹¹⁵ A principal corrente de pensamento delineadora desse debate é, possivelmente, a teoria dos custos de transação, lançada por Ronald Coase em seu artigo seminal “*The nature of the firm*” (COASE, 1937).

Segundo Coase, fora da estrutura de uma sociedade, a produção é coordenada por transações de mercado orientadas pelo mecanismo de preços. Dentro da firma, essas

¹¹² Menos ainda no caso das companhias abertas.

¹¹³ Tal posicionamento se coaduna com tendências doutrinárias recentes de direito societário. Calixto Salomão, em sua obra *O novo direito societário*, declara estar ultrapassada o que chamou de “fase intimista” do direito societário, e afirma ser um marco da nova fase desse ramo do direito a “abertura para a interdisciplinariedade”. Um dos exemplos centrais disso está justamente na relação entre direito societário e direito concorrencial, a exemplo da expansão dos estudos de análise econômica do direito para o campo do direito societário, durante os anos 1970-80.

¹¹⁴ É importante ressaltar, mais uma vez, que tal posicionamento não significa que interesses de terceiros ficarão desprotegidos; significa apenas que serão preponderantemente protegidos por uma legislação externa ao direito societário.

¹¹⁵ Um bom resumo do desenvolvimento desses debates é feito em PORTUGAL, JR. (Coord.), 1994.

transações são eliminadas e substituídas por uma coordenação interna, feita pelo próprio empreendedor. A marca distintiva da firma seria, assim, a supressão do mecanismo de preços, mecanismo este que possui um custo de utilização, na medida em que envolve custos de descobrir quais são os preços relevantes e corretos, de negociar com terceiros, de concluir contratos separados para cada transação e até mesmo custos de taxaço das operações contratuais pelo governo. A principal razão para estabelecer uma sociedade seria, assim, suprimir o mecanismo de preços e os custos a ele relacionados.

Uma empresa fica maior na medida em que mais transações são internalizadas e, segundo Coase, ela tenderá a se expandir até que os custos de organizar uma transação extra dentro da sociedade se tornem iguais ou maiores aos custos de efetuar a mesma transação por meio de trocas no mercado, via mecanismo de preços.

Os mecanismos de expansão das sociedades podem envolver concentrações horizontais (no mesmo mercado), integrações verticais (à montante ou à jusante), expansões geográficas ou diversificação para outros produtos ou tecnologias (CHANDLER JR., 1962).

A teoria dos custos de transação foi posteriormente desenvolvida, em especial, por Oliver Williamson (WILLIAMSON, 1975), novamente em torno da problemática da estruturação das atividades econômicas e, mais uma vez, contrapondo transações interempresas (mercado) e intra-empresa (hierarquia interna). Na mesma linha neoclássica de Coase, as empresas se verticalizam, segundo Williamson, para ampliar suas organizações internas, de forma a reduzir custos relacionados a problemas de incerteza e especificidade dos ativos.¹¹⁶ O fator crucial da internalização de atividades econômicas pelas sociedades seria, portanto, a busca por maiores patamares de eficiência. Nesse processo, evidentemente, algumas empresas se expandem (“hierarquização”) e outras (ex-fornecedoras ou consumidoras, por exemplo) desaparecem, ao serem internalizadas.

Outros autores cuidaram de desenvolver críticas à teoria dos custos de transação. Perrow (PERROW, 1981 e 1986), por exemplo, afirma que a teoria é falha no sentido de

¹¹⁶ Conforme Portugal Jr. (Coord.):

“A *incerteza* denota a impossibilidade de prever ou controlar mudanças futuras no ambiente econômico ou no comportamento dos agentes individuais, o que torna instáveis os mercados. (...)”

Os ativos específicos são produtos ou capacidades que não podem ser realocados ou reutilizados sem perda do seu valor produtivo. A partir do momento em que se estabelece um contrato relacionado a esses produtos ou capacidades, dificilmente será interessante para qualquer das partes interromper ou desfazer tal contrato.” (PORTUGAL JR., 1994, p. 9)

definir com rigor os custos de transação. Em especial, porém, o autor argumenta que a teoria negligencia os custos relacionados à hierarquização, ou seja, os custos de integração, como custos de trocas de informação dentro da hierarquia, de controle e de comportamentos oportunistas internos. Afirma o autor que a estrutura organizacional hierárquica acaba por exigir canais internos de informação tão eficientes quanto os de mercado, e que há dificuldades significativas relacionadas a essa estruturação.

Uma constatação de Perrow é especialmente relevante para o tema discutido no presente trabalho: a de que a internalização, dependendo de sua magnitude, pode alterar as condições de concorrência no mercado. De certa maneira, Williamson já havia destacado essa possibilidade, ao aferir que os processos de hierarquização expandem a sociedade empresária e eliminam outras, com consequências concorrenciais. Contudo, Perrow destaca, particularmente, que as vantagens e estratégias de internalização de uma sociedade podem estar, por vezes, justamente nisso: alterar as condições mercadológicas em busca de maior poder de mercado e de maior capacidade de definir custos e preços unilateralmente.

Essa faceta dos processos de criação e expansão das sociedades empresárias, especialmente em contextos oligopolistas, é enfatizada por Portugal Jr., ao sintetizar algumas críticas à teoria dos custos de transação clássica. Para além da busca por reduzir custos de transação e obter maior eficiência (o que, obviamente, permanece sendo um elemento central de decisão), uma variável essencial das decisões de estruturação de uma empresa é a busca por maior controle de mercado. A hierarquização tem como um de seus efeitos estratégicos limitar a expansão de concorrentes (tirando-lhes espaços), apropriar os seus lucros, ceifar-lhes do acesso a fontes de matérias-primas, canais de distribuição, clientes e assim por diante. Em busca desse poder, as sociedades podem expandir-se até mesmo quando isso representar um aumento dos custos de internalização, desde que devidamente compensados por fluxos adicionais de lucro (PORTUGAL JR., 1994, p. 15). Todas essas variáveis, portanto, compõem as estratégias de criação e expansão das sociedades empresárias.

No mesmo sentido argumenta Fligstein, em sua obra de sociologia econômica:

A organização interna das firmas é também uma resposta a formas lícitas e ilícitas de concorrência. Firmas que se integram verticalmente comumente o fazem para assegurar insumos para si e para negar esses insumos a concorrentes. As firmas também podem se integrar horizontalmente comprando participações de mercado, a fim de

produzir uma ordem estável no mercado. As firmas podem diversificar produtos a fim de se protegerem dos caprichos de produtos específicos. Elas também podem formar relações de longo prazo com fornecedores, clientes ou organizações financeiras, a fim de responderem à concorrência. (FLIGSTEIN, 2002, p. 34, tradução livre)

Entra então a faceta jurídica da formação das empresas debatidas pela teoria econômica: o direito societário. É por meio das sociedades empresárias, principalmente, que os empreendedores se organizam para explorar a atividade econômica. Conforme explanado por Rubens Requião:

Esses organismos econômicos, que se concretizam na organização dos fatores de produção e se propõem a satisfação das necessidades alheias, e, mais precisamente, das exigências do mercado geral, tomam na terminologia econômica o nome de *empresa*. (REQUIÃO, 2014, p. 75)¹¹⁷

São variadas e extensas as discussões sobre o conceito jurídico de empresa,¹¹⁸ que aqui não vem ao caso, mas se assentam os conceitos jurídicos, de alguma forma, nesse conceito econômico (REQUIÃO, 2014, p. 76). Conforme resumido pelo mesmo autor, “a empresa é o átomo da atividade econômica”(p. 77).¹¹⁹

Fato é que a existência e a estruturação das empresas, e do próprio mercado, são viabilizadas e sustentadas por uma série de regramentos do estado.¹²⁰ O direito societário é, sem dúvida, um dos principais. Nele estão contidos, ou a ele estão diretamente relacionados, os quatro principais tipos de regras que, segundo Fligstein, são necessários para estruturar os mercados: direitos de propriedade (*property rights*), estruturas de

¹¹⁷ Nas palavras de Marlon Tomazette: a empresa é a “organização dos fatores da produção (capital, trabalho, natureza), para a realização de uma atividade econômica” (2014, p. 36).

¹¹⁸ Vale lembrar novamente que, no direito, a *empresa* – objeto – é figura distinta da *sociedade empresária* – sujeito.

¹¹⁹ Interessante replicar aqui a explanação de outro jurista – Fábio Ulhôa Coelho – sobre a sociedade empresária:

“Em suma, a realização de investimentos comuns para a exploração de atividade econômica pode revestir variadas formas jurídicas, e uma delas é a sociedade empresária. Delimitar as exatas consequências da escolha por certa forma, no tocante aos custos do investimento, gestão do negócio e à composição dos interesses dos empreendedores e investidores envolvidos, é tarefa do direito comercial, enquanto tecnologia. E, para tanto, o profissional da área necessita compreender e operacionalizar conceitos de um capítulo específico desse conhecimento, o direito societário.”(p. 23)

¹²⁰ Conforme Fligstein:

“Moreover, firms operate against an extensive backdrop of common understandings, rules, and laws. These are most often supplied by governments to modern markets. Without stable, more or less non-rent seeking states, modern production markets would not exist. (...)

Markets need definitions of property rights, governance structures, and rules of exchange. (...)

Governments develop a great number of rules or institutions oriented toward governing markets.” (FLIGSTEIN, 2002, p. 3, 11, 12)

governança (*governance structures*), regras de transação (*rules of exchange*) e concepções de controle (*conceptions of control*) (FLIGSTEIN, 2002, p. 32).

A organização e viabilização da exploração das principais atividades econômicas por meio de empresas fazem, evidentemente, com que as sociedades empresárias constituam os principais agentes econômicos atuantes nos mercados. São as sociedades empresárias, nesse sentido, os principais detentores do poder econômico. Tal é o corolário que se apreende da constatação de Berle e Means: “a sociedade anônima moderna (...) colocou a riqueza de inúmeros indivíduos sob um mesmo controle central” (BERLE; MEANS, 1932). E como se verá na seção 3.3.1, atualmente os grupos societários, formados especialmente a partir de participações societárias de uma sociedade empresária em outra, gerando um direcionamento econômico unitário, são protagonistas do poder econômico.

Dados factuais comprovam essa constatação. Nos Estados Unidos, os cem maiores grupos econômicos¹²¹ respondem por mais de 40% do volume de negócios nacional e possuem cerca de metade dos ativos patrimoniais do país (CASTELLÕES, 2008). No Brasil, a receita bruta dos duzentos maiores grupos econômicos atuantes no país respondeu, em 2010, por cerca de 60% do produto interno bruto (PIB) brasileiro (TIRONI, 2013).

Desse conjunto de constatações extrai-se uma conclusão central: o direito societário é um instrumento primordial de estruturação do poder econômico. Por meio das regras jurídicas providas pelo direito societário, os principais agentes do mercado organizam-se para formar, exercer e incrementar o seu poder econômico nos mercados em que comercializam os produtos ou serviços alvo de sua atuação.

Inicialmente, o direito societário fornece a base jurídica necessária para que diferentes empreendedores unam-se e organizem-se a fim de exercer uma atividade econômica comum. É o fenômeno já descrito da constituição da sociedade empresária. O direito societário, nesse sentido, cria a estrutura da sociedade empresarial. Tal estruturação, como visto, gera inerentemente uma concentração de poder econômico, em maior ou menor grau.

¹²¹ O conceito de grupo econômico será tratado de forma detalhada adiante.

Para além disso, o direito societário fornece uma série de mecanismos jurídicos que permitem às sociedades empresárias, mais do que meramente estruturarem o seu poder econômico, efetivamente exercê-lo e incrementá-lo. Como será visto nas seções posteriores deste estudo, o direito societário fornece às sociedades empresárias mecanismos de controle, de influência, de acesso a informações, de incentivos financeiros e contatos estratégicos umas sobre as outras que propiciam múltiplas estratégias de expansão e exercício de seu poder econômico.

Um corolário cabal dessa constatação está no fato de que boa parte dos países do mundo, incluindo o Brasil¹²², possuem sistemas de controle estatal de atos de concentração entre empresas, que avaliam operações societárias a fim de obstar a criação de estruturas que gerem demasiado poder econômico, ou condições de exercício abusivo desse poder.

É, efetivamente, um dos objetivos reconhecidos de processos de concentração entre sociedades, angariar maior poder econômico e eliminar ou enfraquecer fontes de concorrência, conforme asseveram vários autores¹²³, o que casa, aliás, com a argumentação de Perrow em complemento à teoria dos custos de transação de Coase e Williamson, e com o pensamento de Fligstein, já expostos.

Cabe relembrar aqui, também, as constatações trazidas no início deste trabalho, ao observar a evolução histórica do direito societário, que aponta para uma adaptação perene ao longo de diferentes períodos no sentido de se conformar e amparar as demandas concentracionistas das sociedades empresárias.

A complexidade dessas estruturas e estratégias atinge o seu ápice com a formação dos grupos econômicos de sociedades, que serão vistos na subseção seguinte, e por meio de inúmeros outros laços e contatos entre as sociedades empresárias e seus proprietários, que criam uma intrincada rede que forma e incrementa as várias estruturas

¹²²Lei 12.529/2011, que substituiu a Lei nº 8.884/1994.

¹²³Paula Forgioni lista entre as principais razões para concentração entre firmas: (i) economias de escala e melhor aproveitamento de recursos, (ii) adquirir pessoal especializado, patentes e privilégios, (iii) preservar a continuação das atividades da empresa, (iv) economias tributárias, investimentos de capital, diversificação e expansão de mercados, e (v) *a neutralização da concorrência entre agentes econômicos* (FORGIONI, 2008, p. 360-362).

O autor português Miguel Moura e Silva coloca como motivações para concentrações: (i) *anticoncorrenciais*, (ii) facilitação de entradas ou expansão para mercados, (iii) liberdade de saída do mercado e liberação de ativos para utilizações mais produtivas, (iv) “sonhos imperiais”, (v) ganhos especulativos e vantagens fiscais, (v) concentrações defensivas, e (vi) ganhos de eficiência (SILVA, 2008, p. 809-812).

de poderio econômico nacionais ou mundiais, a maior parte delas viabilizadas por meio do direito societário.

Sérgio Lazzarini faz uma descrição exemplificativa desse fenômeno sob uma perspectiva interessante:

Proprietários são donos de firmas; (...)

O fato de BNDES, Previ, Bradesco e Mitsui serem proprietários da Vale indica, provavelmente, que eles interagem e interagiram de alguma forma. No passado, negociaram a sua participação conjunta na empresa; no presente, seus representantes encontram-se regularmente em reuniões de conselho e outros eventos comuns.

Assim, a participação de proprietários em empresas similares *projeta* uma relação entre eles. (...)

Fazendo isso sucessivamente [projetando laços] para mais e mais empresas na economia, podemos ter um panorama amplo e objetivo das relações que ocorrem na arena corporativa do país. Revela-se uma *rede de propriedade* definida pelos laços de participação societária entre donos e firmas, e pelas correspondentes conexões projetadas entre donos que compartilham do capital de empresas comuns.

Um padrão típico, que ocorre em muitas redes corporativas, é a existência de *aglomerações*. No nosso caso, estas emergem devido à existência de proprietários que participam das mesmas empresas. (...). Outro padrão que normalmente emerge da análise de redes é a existência de *atores de ligação* que conectam aglomerações diferentes. Previ e BNDES são acionistas das duas firmas; por isso, indiretamente conectam o grupo Bozano e o fundo norte-americano Oppenheimer (proprietários da Embraer) à Mitsui e ao Bradesco (proprietários da Vale). Esses atores de interligação garantem conectividade à rede, por juntarem indiretamente diversas aglomerações distintas. (LAZZARINI, p. 8-9)

A seção seguinte tratará do fenômeno que, possivelmente, constitui o ápice da estruturação do poder econômico pelo direito societário: os grupos de sociedades.

3.3.1. Os grupos societários

A seção 1.1 demonstrou o protagonismo dos grupos societários na atual fase do capitalismo. Os grupos de sociedades são, por definição, uma forma de concentração empresarial. Porém, ao contrário de um mecanismo clássico de união entre sociedades, como ocorreria em uma fusão, os grupos representam uma estratégia interessante de concentração para as empresas, na medida em que, apesar de gerarem uma unicidade de atuação, permitem a manutenção de unidades empresariais individuais, com diversidade e certo nível de autonomia. Assim o fazem, em sua forma mais usual, constituindo

participações societárias em diferentes sociedades, de tal forma a que fiquem vinculadas a uma direção comum.

Vale ressaltar, desde logo, a complexidade crescente que essa espécie de conformação traz para a análise do poder econômico como derivação de estruturas societárias. Se a criação da ficção da personalidade jurídica gerou a necessidade de o direito lidar com a dificuldade de identificar efetivamente o detentor de um poder econômico, já que o agente que se apresenta não é uma pessoa real que toma decisões, mas sim uma “pessoa” jurídica, mais complexa ainda fica a equação quando essa sociedade torna-se sócia de outra sociedade, que é sócia de outra sociedade e assim por diante.

O professor português Engrácia Antunes, em obra que estudou o tema com profundidade, assim conceitua os grupos:

[D]esigna-se por grupo de sociedades todo o conjunto mais ou menos vasto de sociedades comerciais que, conservando embora as respectivas personalidades jurídicas próprias e distintas, se encontram subordinadas a uma direção econômica unitária e comum. (ANTUNES, 2002, p. 52)

Em obra específica sobre o tema, Leonardo de Gouvêa Castellões, de forma semelhante, assim conceitua os grupos societários, apontando também para um efeito dos grupos no sentido de prover-se de maior poder econômico, dado serem efetivamente um instrumento de concentração:

O grupo de sociedades seria a reunião de sociedades comerciais (empresariais) que, submetidas a uma direção unitária limitada ao seu elemento qualitativo, forma um todo apto a desempenhar peculiarmente atividades econômicas, no escopo final de alcançar, para o conjunto, uma posição privilegiada no mercado. (CASTELLÕES, 2008, p. 86)

Segundo Castellões, o elemento qualitativo que permeia o grupo é o desempenho de atividades econômicas, mas o que o caracteriza definitivamente é a “submissão das várias sociedades que o integram a uma direção econômica unitária, preservadas as personalidades jurídicas”¹²⁴ (CASTELLÕES, 2008, p. 86).¹²⁵

¹²⁴ Lembrando que o grupo, como conjunto, não possui personalidade jurídica própria.

¹²⁵ Em uma abordagem mais econômica, Portugal Jr. cita como características fundantes dos grupos econômicos:

“São um locus institucional privado de acumulação de capital e poder que, através de relações de propriedade, financiamento e controle, submete uma ou mais empresas de porte relativamente grande a um centro de controle e coordenação capaz de articular decisões estratégicas de valorização de capital; Representam uma estrutura complexa de gestão que coordena numerosos processos de alocação de recursos produtivos e financeiros, mediante o cálculo financeiro de um portfólio que inclui inúmeros ativos

Veja-se que o grupo contém em sua definição, e também enquanto fenômeno da realidade, elementos quase que contraditórios e que desafiam algumas premissas básicas do direito societário. Trata-se do fato de colocar as sociedades que fazem parte dele em uma posição de independência – premissa usual do direito societário¹²⁶ – e, ao mesmo tempo, de não independência, já que seguem uma direção unitária. Engrácia Antunes resolve essa aparente contradição destacando que os dois elementos básicos definidores dos grupos são, justamente, um elemento de “independência *jurídica*” e um elemento de “unidade de direção *econômica*”.¹²⁷⁻¹²⁸

Existe grande debate, evidentemente, sobre o que constitui uma “direção unitária”. Como bem coloca Engrácia Antunes, a doutrina sobre os grupos societários não tem sequer para estes uma definição uniforme e pacífica (2002, p. 51). No que tange especificamente ao conceito de direção unitária, talvez as tentativas de definição sejam ainda mais vagas e controversas, tanto de um ponto de vista econômico quanto, em especial, jurídico.

Sob uma ótica econômica, pode-se tratar a direção unitária, conforme ressalta Engrácia Antunes, a um nível de política comercial das sociedades agrupadas, de política financeira e de política de gestão (2002, p. 114-120). De um ponto de vista jurídico, como dito, o conceito de direção unitária é ainda mais difícil de assentar. Em releitura da doutrina sobre o tema, Engrácia Antunes aponta que um setor da literatura identifica, de

produtivos; e sua lógica transcende à do mercado (a mão visível das hierarquias substitui a mão visível dos mecanismos do mercado);

Organizam-se numa forma institucional particular capaz de congregar as diversas unidades produtivas individuais que atuam em diferentes mercados, sejam elas juridicamente autônomas ou não (empresas ou quase-empresas), de modo que cada unidade simultaneamente se subordine ao comando centralizado e mantenha graus de autonomia e descentralização de suas decisões, podendo realizar acordos e associações com outras unidades empresariais.

(...)

A identidade do grupo é, então, dada pela capacidade do centro de controle de estabelecer, para um conjunto de entidades juridicamente independentes ou não, os fluxos de autoridade, informação, ativos reais e financeiros, recursos humanos e capacitação tecnológica, de modo a direcioná-los para a consecução de seus objetivos estratégicos”. (PORTUGAL JR. 1994, p. 22-23)

¹²⁶ “Com efeito, todo o direito societário regula as sociedades comerciais partindo dum modelo pressuposto de ‘sociedade autônoma’, isto é, constrói toda a respectiva disciplina jurídica a partir do postulado previamente assumido pelo legislador de que a sociedade constitui uma entidade jurídica e econômica independente” (ANTUNES, 2002, p. 106).

¹²⁷ “Não obstante cada uma das sociedades do grupo se mantenha formalmente como um ente jurídico distinto, que exerce idealmente a sua atividade econômico-empresarial na atuação de uma vontade social e na prossecução de um interesse social autônomos, formados livremente no seio dos seus órgãos próprios, a verdade é que, de um ponto de vista material, ela se encontra dependente, em maior ou menor grau, da estratégia e interesse do todo econômico tal como ele vem definido pela sociedade líder do grupo.” (ANTUNES, 2002, p. 54-55).

¹²⁸ No mesmo sentido: PRADO, 2006, p. 100-101.

forma estrita, que a direção unitária tem como condição necessária e suficiente um poder de direção central sobre a política financeira das sociedades do grupo. Outras correntes doutrinárias adotam uma acepção mais ampla, e consideram que um poder de direção sobre quaisquer das áreas funcionais das sociedades do grupo – comercial, gerencial ou financeira –, desde que acarretem a perda da respectiva independência econômica, podem configurar a direção unitária que caracteriza um grupo societário (2002, p. 120-122). Defende Castellões, talvez corretamente, que se trata mais do que qualquer coisa de uma questão de fato (2008, p. 86).

O âmago do presente estudo demonstrará de forma razoavelmente clara que são acertadas as visões mais amplas de definição da direção unitária. Não é verdade que o direcionamento de um grupo de sociedades só gera implicações no mundo econômico (que caracterizaria uma direção econômica do grupo) quando há uma centralização da direção financeira dessas sociedades. Uma direção unitária baseada na centralização da política comercial, ou mesmo gerencial, de um grupo de sociedades, por exemplo, gera implicações concorrenciais evidentes sobre a capacidade das empresas de concentrar e exercer o seu poder econômico, elemento este que está no cerne dos objetivos e das características de um grupo econômico.

Ainda sob uma perspectiva jurídica da conceituação da direção unitária de um grupo, porém, permanece uma questão relevante latente, qual seja: o conceito de direção unitária confunde-se com o conceito de controle societário? É interessante notar que, mesmo nas obras específicas dos autores que tratam da questão dos grupos de sociedades, a resposta a essa pergunta é por vezes vaga ou obscura. Engrácia Antunes, por exemplo, relata extensamente as várias formas que podem caracterizar uma direção unitária, o que daria a entender no sentido de um posicionamento mais amplo. Ao mesmo tempo, porém, o autor assevera que

o controle societário constitui a fonte energética do fenômeno dos grupos de sociedades (...). Ora, foram precisamente os mecanismos de controle intersocietário que vieram fornecer a possibilidade prática e consistência jurídica a tal forma de organização empresarial (...). (ANTUNES, 2002, p. 113).

Ao tratar especificamente da definição jurídica de direção unitária, porém, Engrácia Antunes nada fala sobre a questão do controle societário. Castellões e outros autores também parecem ter uma visão ampla da direção unitária, mas novamente parecem tomar como dado o elemento de controle como caracterizador dessa direção. É

possível que uma explicação para isso seja uma concordância implícita por parte desses autores de que o controle societário efetivamente não se encerra em um controle majoritário clássico, havendo várias formas de controle. É certo, também, que de fato o controle é a principal, mais evidente e provavelmente mais usual forma de exercer uma direção unitária. Ainda assim, porém, os posicionamentos a esse respeito são vagos e deixam de fora alguns elementos de análise.

Viviane Muller Prado, contudo, enfrenta o tema de forma bastante direta, para concluir que, em sua visão, efetivamente, “o controle é o pressuposto necessário à existência dos grupos, pois representa posição de poder essencial para o exercício de coordenação das atividades das sociedades isoladas” (PRADO, 2006, p. 106). A autora vai além e, questiona, na realidade, se basta a existência de controle para caracterizar um grupo, ou se seria possível observar uma situação de controle de uma pessoa ou sociedade empresária sobre outra, sem que isso conformasse um grupo como consequência. Viviane Muller resume a discussão, portanto, a duas questões:

Em decorrência da falta de disciplina específica e definição legal de grupo de sociedades de fato, a questão bifurca-se em dois entendimentos: a) não há coincidência entre o conceito de controle e de grupo, sendo necessário para a existência deste o preenchimento de posterior requisito jurídico, que é a direção unitária, e b) o conceito de grupo está englobado no de controle, isto é, basta a existência do controle para que se caracterize o grupo societário. (PRADO, 2006, p. 105)

A conclusão de Viviane Muller Prado é, como dito, de que o controle é pressuposto necessário para que haja direção unitária e, portanto, um grupo. Contudo, a autora entende que não necessariamente uma posição de controle levará a uma situação de direção unitária, sendo possível, portanto, haver controle de uma sociedade sobre outra sem que isso configure um grupo (PRADO, 2006, p. 106-108).¹²⁹

A autora, porém, coloca talvez sem grande debate o pressuposto necessário do controle para a formação de um grupo, e deixa de abordar uma questão crucial: é possível haver direção unitária entre duas ou mais sociedades, e portanto ter-se a constituição de um grupo societário, sem que haja uma situação de controle?

¹²⁹ A razão para isso, segundo a autora, é que “o controlador pode ser um empresário com outros interesses ou simplesmente um acionista sem interesses em outras empresas”. Ou seja, a ausência de direção unitária em uma situação de controle derivaria do fato do controlador não ter a intenção de coordenar as duas sociedades (PRADO, 2006, p. 107).

Novamente, para os fins do escopo do presente trabalho, parece que uma conceituação de direção unitária, que caracteriza um grupo, como estritamente ligada ao conceito de controle, coloca amarras demasiadas sobre a noção de um grupo de sociedades, e distancia-o da realidade econômica. Fato é que, conforme será demonstrado em seções posteriores, uma direção econômica unitária, no âmbito societário, pode ser atingida de diferentes formas, inclusive por meio de uma influência relevante por parte de um minoritário não-controlador, ou outras sortes de mecanismos societários que podem ser capazes de coordenar as sociedades de um grupo em uma direção econômica comum.

Não há dúvidas que o controle será, na grande maioria das vezes, o elemento caracterizador de um grupo, dado ser a forma por excelência de garantir unidade de atuação das sociedades. Contudo, tomando-se como vetor principal para a definição de um grupo de sociedades o elemento de direção unitária – o que parece, isso sim, ser consenso – parece-nos equivocado presumir que esse direcionamento só pode ocorrer quando existir controle. É mais acertado, nesse sentido, o posicionamento de Marlon Tomazette, que diz:

Discordamos daqueles que só reconhecem a existência de um grupo econômico quando há um controle comum sobre as diversas sociedades integrantes de um grupo. A nosso ver, para a existência do grupo é suficiente que haja qualquer forma de direcionamento único das atividades das integrantes do grupo (...). (TOMAZETTE, 2014, p. 629).

É certo, porém, que o conceito de direção unitária que definirá um grupo de sociedades permanece, muitas vezes, subjetivo e variante. Tal subjetividade, por óbvio, traz uma série de dificuldades à doutrina jurídica relacionada aos grupos, a começar pela própria identificação, em vários casos, de um grupo. Boa parte da doutrina sobre o tema evidencia, justamente, os desafios advindos do fato de que os grupos econômicos constituem um lócus central de concentração do poder econômico, que pode atuar de várias maneiras sem sequer ser devidamente notado, dada a ausência de regulamentação jurídica clara, tanto no que toca à sua identificação objetiva quanto à sua atuação diuturna.¹³⁰ Por exemplo, falhar em identificar com clareza até mesmo o controle de uma sociedade sobre outra significará falhar em identificar com clareza um grupo, e portanto

¹³⁰ Ver nesse sentido, por exemplo: PORTUGAL JR., 1994; WARDE JR., 2012.

falhar em evidenciar uma unidade de poder econômico que atua em uma direção estratégica comum.¹³¹

São duas as principais formas de constituição dessa direção unitária que caracteriza os grupos, e duas, portanto, as principais formas de constituição de um grupo, de um ponto de vista do direito societário. A primeira é a forma contratual, que ocorre quando uma sociedade concorda contratualmente em submeter a sua gestão a um grupo, em forma previamente determinada na lei societária. A segunda, e de longe a mais usual, compõe todos os demais possíveis instrumentos que confirmam um poder de direção unitária de uma sociedade sobre outras,¹³² sendo a forma mais comum, claramente, a que se dá por meio de participações societárias. Quando uma sociedade exercer, por meio de participações societárias junto a outras, uma direção comum, “de modo a submeter as suas respectivas gestões sociais aos desígnios do conjunto” (CASTELLÕES, 2008, p. 92), haverá um grupo de sociedades.

O direito societário brasileiro contempla essas duas espécies de grupos, quais sejam, os contratuais e os de participações societárias. São, respectivamente, os chamados grupos de direito e os grupos de fato.¹³³

O grupo de direito está previsto e regulamentado na Lei de Sociedades Anônimas. O artigo 265 da Lei prevê que a sociedade controladora e as suas controladas podem constituir um grupo de sociedades, mediante “convenção” (daí a natureza contratual) pela qual se obriguem a combinar recursos e esforços para a realização dos respectivos objetos,

¹³¹ Um exemplo extremo disso está no que Walfrido Jorge Warde Jr. classificou como “controle oculto” na esfera de grupos. Tal fenômeno pode ocorrer, por exemplo, no caso de uma sociedade que possui ações dispersas, em que diferentes fundos de investimento detêm mais de 51% de seu capital. Para todos os efeitos, e inclusive para efeitos de informações à CVM, será informado que essa sociedade não possui um controlador. Contudo, é cada vez menos raro que vários desses fundos que detêm a maioria das ações da empresa, sejam controlados por uma mesma pessoa natural. Na realidade, portanto, aquela sociedade possui um controlador, esta pessoa física que controla os fundos. Trata-se de um “controle oculto”, ainda mais difícil de se identificar no caso dos fundos em questão serem estrangeiros (situação corriqueira), uma vez que em países como os EUA existe a figura do sigilo societário absoluto, em que não se conhece os sócios de determinados fundos (WARDE JR., 2012).

¹³² Conforme Engrácia Antunes, são os grupos “em que o poder de direção detido pela sociedade-mãe sobre as suas filhas teve a sua origem num outro instrumento – ‘maxime’, participações maioritárias, acordos parassociais, contratos interempresariais, uniões pessoais, relações econômico-fáticas de dependência –, e ao qual a lei não fez associar expressamente qualquer regime jurídico especial” (2002, p. 73).

¹³³ Parte da doutrina menciona o que seriam grupos pessoais, que seriam formados a partir da coincidência de administradores entre as sociedades. Trata-se, porém, de conceito que foge à definição mais tradicional de grupos. Isso não significa, porém, que a coincidência de administradores não tenha efeitos concorrenciais relevantes, ou repercussões de um ponto de vista do direcionamento das sociedades contempladas com essa espécie de conformação. Pelo contrário, adiante serão analisados os efeitos concorrenciais dos chamados *interlocking directorates*.

ou a participar de empreendimentos comuns. Fato é, porém, que por diferentes razões¹³⁴, os grupos de direito no Brasil não se desenvolveram, e existem pouquíssimos deles.

A quase totalidade dos grupos de sociedades no Brasil estão constituídos na forma dos chamados grupos de fato, formados especialmente por meio dos mecanismos de participações societárias.

Os grupos formados por participações societárias¹³⁵ podem tomar diferentes formas. Existem: (i) grupos de participação radial, quando uma sociedade-mãe detém participações junto a várias outras sociedades-filhas; (ii) grupos de participação piramidal, quando uma sociedade participa de outra(s), que por sua vez participa(m) de outra(s) e assim sucessivamente; e (iii) grupos de participação circular, em que a sociedade-mãe e algumas sociedades-filhas entrecruzam participações.¹³⁶ Prevalecem no Brasil as estruturas piramidais.¹³⁷

Importante frisar aqui que o conceito jurídico de grupo dado pelo direito societário, conquanto sem dúvida relevante, não coincide necessariamente com as fronteiras do poder econômico formado e exercido por meio de participações societárias. As seções seguintes deste trabalho demonstrarão, justamente, que o poder econômico pode se estruturar e ser exercido por meio de mecanismos societários que vão muito além de relações de controle, ou mesmo de coligação. Por exemplo, mesmo uma participação minoritária pequena e passiva, sem qualquer influência relevante, de um grupo em uma determinada sociedade, pode, em alguns casos, ser suficiente para viabilizar uma estratégia de incremento de poder econômico daquele grupo por meio dessa sociedade objeto. Significa dizer que, ainda que, sob uma definição de direito societário, essa sociedade não integre o grupo econômico da investidora, isso não significa que de um ponto de vista de estratégia comercial e concorrencial essa participação societária não seja relevante. As estratégias reais dos agentes econômicos nem sempre se conformam no escopo jurídico artificial desenhado pelo direito.

Tal constatação traz ainda mais complexidade à discussão dos grupos de sociedades e da estruturação do poder econômico. Se, como dito, mesmo de um ponto de

¹³⁴ Ver a respeito, por exemplo, PRADO, 2005; AZEVEDO, 2012; ARAUJO e WARDE JR., 2012.

¹³⁵ Ou “grupos de base societária”, segundo Engrácia Antunes (2002, p. 76).

¹³⁶ ANTUNES, 2002, p. 76-77; CASTELLÕES, 2008, p. 93.

¹³⁷ As estruturas verticais prevalecem no Brasil e em boa parte do mundo, opostamente às estruturas horizontais de participações cruzadas, comuns no Japão, por exemplo (PORTUGAL JR., 1994, p. 24).

vista de direito societário nem sempre é fácil delimitar um grupo, a discussão sobre os efeitos econômicos de participações societárias vai ainda além.

Interessante notar que, se isso é uma das preocupações comumente externadas na doutrina de direito empresarial, ou seja, a incapacidade do direito societário de enxergar verdadeiramente os efeitos dos grupos de fato¹³⁸, existe um ramo específico do direito que, já há muito tempo, tenta compreender e internalizar em suas análises esses efeitos: o direito da concorrência. Exemplo disso está no fato de o Cade, em suas análises de atos de concentração entre empresas, demandar informações sobre *links* societários e avaliar os efeitos concorrenciais dessas ligações para muito além do que seria, sob uma ótica de direito societário, uma definição de grupo. Nos termos da Resolução CADE nº 02/2012, mesmo aquisições societárias da ordem de 5% podem, em certas situações, ser de notificação obrigatória para avaliação pela autoridade antitruste, por exemplo.

É certo, porém, que tampouco para o direito antitruste é trivial identificar e avaliar em que casos e sob quais circunstâncias uma dada participação societária pode gerar um efeito de um ponto de vista de incremento e exercício de poder econômico. Este trabalho visa justamente contribuir com essa tarefa.

Cabe reconhecer, nesse sentido, que os grupos de sociedades são centrais a esse debate e cruciais para a compreensão da estruturação do poder econômico no Brasil e no mundo. Os grupos societários são, verdadeiramente, a forma principal de concentração, organização e exercício do poder econômico na sociedade contemporânea.¹³⁹ No Japão, 88% das sociedades empresárias se organizam em grupos; na Alemanha, 70%; na França, 60%; na Inglaterra, 55%; e na Suíça, 50% (CASTELLÕES, 2008, p. 91). O Brasil como visto, não é diferente. Conforme Portugal Jr.:

É de conhecimento geral a existência de indicadores que revelam que parcelas consideráveis e crescentes dos ativos, da produção, das trocas e dos fluxos financeiros da indústria, construção civil, agricultura e comércio estão sob o controle e a responsabilidade de um pequeno conjunto de empresas, famílias e indivíduos. Essa realidade está expressa nos chamados Grupos Econômicos, a forma de organização empresarial dominante no capitalismo contemporâneo.¹⁴⁰ (PORTUGAL JR., 1994, p. 5)

¹³⁸ Ver, a respeito, por exemplo: PORTUGAL JR., 1994; WARDE JR., 2012; ARAUJO e WARDE JR., 2012.

¹³⁹ Ver, por exemplo: ANTUNES, 2002, p. 38-46; e PORTUGAL JR., 1994.

¹⁴⁰ No mesmo sentido, afirma Reinaldo Gonçalves:

“De fato, o poder econômico e político está concentrado nos grandes grupos privados, independentemente do domínio do capital bancário, industrial ou comercial. (...)”

O autor traça alguns dos pontos centrais que caracterizam, economicamente, os grupos de sociedades, e que ressaltam sua relevância de um ponto de vista de uma análise de poder econômico: (i) unicidade de comando que “imprime uma direção estratégica de elevada sinergia”, e que em geral possui estruturas produtivas multisetoriais e multigeográficas; (ii) normalmente, porte de tamanho muito superior ao da média do conjunto da indústria, com grande poder de mercado nos setores em que atua; (iii) possui relação intensa com circuitos financeiros, seja porque possui um agente financeiro (comum), seja porque seu potencial de aglutinação lhe permite ter acesso privilegiado ao mercado financeiro; e (iv) não precisa de uma organização institucional padronizada.¹⁴¹

Na medida, portanto, em que essas estruturas grupais são uma forma central de estruturação e exercício do poder econômico, sua compreensão é importante para o presente estudo, e soma-se a outras estratégias de concentração e exercício de poder de mercado pela via do direito societário.

3.4. Estratégias e variáveis concorrenciais derivadas do direito societário

Como visto, por meio de participações e direitos societários, os agentes econômicos tanto concentram e estruturam o poder econômico, formando sociedades empresárias e grupos de sociedades, quanto geram incentivos e concebem estratégias de incremento e exercício de seu poder de mercado, de forma unilateral ou coordenada.

Subentende-se que, de um ponto de vista concorrencial, os fatores que são capazes de conferir a um agente de mercado maior poder econômico são aqueles que lhe permitem concentrar-se, posicionar-se e agir de forma a lhe dar maior poder de mercado, seja frente a outros concorrentes, a fornecedores, a clientes ou aos consumidores – ou seja, que lhe permitam, unilateralmente, ou de forma coordenada com outros agentes, aumentar preços, controlar a oferta, diminuir custos, colocar-se em posição de vantagem frente a outros concorrentes ou causar dificuldades a estes, de forma a auferir maiores lucros.

Vale lembrar, referindo-se ao discutido na seção 2, que de um ponto de vista concorrencial isso tende a ocorrer, em especial, em face de participações entre sociedades atuantes em mercados horizontal ou verticalmente relacionados, o que propicia, pela via

O grupo econômico é, então, um lócus de acumulação de capital e um lócus de poder. (...) (...) o poder econômico reside no grupo econômico.”

¹⁴¹ Sobre grupos e concentração de poder econômico, ver também, por exemplo: KHANNA e YAFEH, 2005; e FEENSTRA, 2002; FRONTINI, 2007; FRANCO, 2011.

de atos de concentração ou condutas anticompetitivas, estratégias unilaterais ou coordenadas de exercício de poder de mercado.

Busca-se, aqui, listar e debater as principais estratégias e variáveis concorrenciais derivadas dos laços societários formados entre os agentes, que lhes incentivam e lhes permitem estruturarem-se, concentrarem-se e agirem de forma a incrementar e exercer estrategicamente seu poder econômico.

De modo geral, essas estratégias e variáveis societárias são incentivadas e executadas por meio dos seguintes mecanismos: (i) influência dominante; (ii) influência relevante; (iii) acesso a informações estratégicas; (iv) interesses financeiros; e (v) contatos estratégicos.¹⁴²

Evidentemente, esses mecanismos não necessariamente se apresentam de forma estanque ou isolada. O mais comum é que se sobreponham e se somem, variando de caso a caso. A maior ou menor probabilidade de que desses fatores advenha uma estratégia de exercício de poder de mercado de sucesso, seja ela unilateral ou coordenada, também interage com e depende de outras variáveis, em especial as características do mercado onde operam as empresas, que pode ser mais ou menos suscetível a ações anticompetitivas, e as características relacionadas à própria participação societária no caso concreto. Conforme explanado pelo Cade no julgamento do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, que representou a aquisição de participação minoritária pela Telefónica na Telecom Itália, empresas atuantes no mercado de telecomunicações:

o efetivo surgimento de efeitos anticompetitivos decorrentes de participações passivas, efeitos esses que podem ou não ocorrer na prática, podendo ser mais ou menos prováveis, depende de uma série de fatores complexos. Tais fatores podem ser divididos, de modo geral, em dois grupos: (i) fatores relacionados às características dos mercados nos quais as partes atuam; e (ii) fatores relacionados às características específicas da transação e da estrutura de participações societárias dos agentes atuantes nesses mercados.

A análise das características dos mercados relevantes é necessária na medida em que indicará se há, de fato, condições estruturais para o exercício de poder de mercado, unilateral ou coordenado. Assim, é relevante examinar, por exemplo, o grau de concentração do mercado, barreiras à entrada, a homogeneidade do produto, condições de

¹⁴² O uso dos termos “influência dominante” e “influência relevante” está sendo empregado em razão de ser a terminologia mais usual na doutrina e prática antitruste. Também é útil o seu emprego no sentido de diferenciá-los de conceitos de direito societário, como influência significativa (este último utilizado para o conceito legal de coligação societária). Como se verá, a discussão da relação entre todos esses conceitos é útil, mas não necessariamente são sempre idênticos.

rivalidade, características de inovações e diversos outros fatores que caracterizam a maior ou menor probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos unilaterais e coordenados.

É igualmente relevante o exame das características da transação e da estrutura de participações societárias no mercado, já que a maior ou menor probabilidade de exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado dependerá do nível de interesse da firma adquirente na empresa alvo (o tamanho de sua participação acionária), da capacidade da firma de influenciar o comportamento da empresa, da potencialidade de a firma conseguir ou não se apropriar dos lucros da empresa alvo, da maior ou menor disponibilidade de informações sobre a empresa, da reciprocidade ou unilateralidade da participação societária, do interesse e probabilidade de a empresa alvo colaborar com um eventual conluio, da existência ou inexistência de links societários entre outros concorrentes, de seu maior ou menor interesse em se coordenar com os rivais e assim por diante.¹⁴³

Como se vê, uma fonte interessante de avaliação de efeitos concorrenciais derivados de participações societárias é, evidentemente, a literatura antitruste, e as análises de autoridades de defesa da concorrência, quando da avaliação de eventuais consequências anticompetitivas derivadas de movimentos e laços societários entre agentes de mercado, seja no julgamento de atos de concentração entre sociedades, seja de condutas que possam caracterizar abusos de poder econômico.

O Cade, no julgamento do mencionado Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, por exemplo, menciona, de forma geral, de que maneira participações societárias podem gerar efeitos concorrenciais entre os agentes, por meio de mecanismos de direção e influência, ou por incentivo a coordenação entre eles. Nesse sentido, elabora sobre as noções de *participações societárias ativas*, que incluem o poder de controle (isolado ou compartilhado) e o poder de influência relevante; e sobre *participações societárias passivas*, sem poder de controle ou influência, mas que podem gerar repercussões concorrenciais na medida em que conferem ao agente acesso a informações sensíveis ou interesse financeiro na empresa investida, possibilitando ou

¹⁴³ No mesmo sentido, afirma a OCDE:

“In practice, anticompetitive unilateral or coordinated effects will depend on a number of factors which significantly influence the firms' incentives to compete and which require careful analysis. Such factors may be structural (*e.g.*, the degree of market concentration, entry conditions, the homogeneous or differentiated nature of the products concerned, the substitutability of the products concerned, their respective diversion ratios and the number of companies in the market which are linked to each other) or transaction specific (*e.g.*, the companies' respective costs and margins, their market shares, the size of the minority interest and the reciprocal nature of the structural links). Additional factors that should be taken into consideration include the availability of information about the target that can affect the acquiring firm's decisions; potentially conflicting incentives for management; the acquiring firm's ability to capture the benefits associated with its minority stake; and the degree of control over the target's management decisions.” (OECD, 2008, p. 9-10).

incentivando movimentos unilaterais ou coordenados dos agentes. Note-se que, ao fazer isso, o precedente da autoridade antitruste indiretamente lista alguns dos fatores mencionados, derivados do direito societário, que são estratégicos para a atuação concorrencial de um agente no sentido de estruturar seu poder econômico.

A análise de contatos estratégicos entre os agentes como fator relevante de ação concorrencial derivado do direito societário é mais dispersa nos precedentes do órgão antitruste brasileiro, sendo indiretamente apreendida em julgamentos de atos de concentração e de infrações à ordem econômica envolvendo situações diversas, como, por exemplo, *interlocking directorates* ou situações em que duas sociedades concorrentes sejam sócias em uma terceira, embora uma não tenha participação direta ou indireta na outra.

As estratégias e variáveis relevantes listadas serão examinadas a seguir.

3.4.1. *Influência dominante*

A influência dominante é o fator estratégico mais evidente para a formação do poder econômico de um agente em sociedade, já que a princípio torna-o capaz de controlar a estratégia concorrencial da empresa e de outras direta ou indiretamente controladas por ela. A potencialidade de direção unilateral ou coordenação com outras controladas é, em regra, dada. Ao controlar a sua ou outras sociedades, o agente econômico é capaz de posicionar a atuação de todas elas no sentido de maximizar seu poder de mercado. Por exemplo, se um mesmo agente controla as duas únicas empresas concorrentes em um determinado mercado, forma-se, por meio desse grupo de sociedades, um monopólio.

Rememora-se aqui as discussões travadas em seção anterior, a respeito dos grupos de sociedades. Embora juridicamente as sociedades pertencentes a um grupo sejam independentes, parte da característica inerente de um grupo é a vinculação a uma direção unitária. Em uma estrutura grupal, presume-se que a sociedade que controla outra, que por sua vez controla outra, e assim sucessivamente, agirão todas de forma razoavelmente coordenada, com uma estratégia concorrencial que beneficie o grupo e maximize seu poder de mercado. Conforme se denota das análises de autoridades antitruste ao redor do mundo, incluindo a brasileira, o direito da concorrência claramente presume isso. Tal

presunção concorrencial advém, em grande medida, da influência dominante derivada do poder de controle direto e indireto que constitui o grupo.

Essa presunção certamente pode variar em maior ou menor grau a depender de cada caso concreto, e seções posteriores deste trabalho avaliarão os direitos e deveres societários que regem a influência dominante, mas adianta-se que o controlador, no Brasil, possui uma gama de poderes ampla o suficiente para endossar essa visão.

Como também será visto adiante, não apenas relações de controle, mas também participações societárias minoritárias, que confirmam mera influência *relevante* a uma sociedade sobre outras, desempenham papel importante nessa coordenação concorrencial, formando um emaranhado de participações com diferentes níveis de influência. Por ora focaremos, porém, na discussão sobre o fator concorrencial mais claro e evidente, a influência dominante.

A influência dominante está claramente ligada à noção societária de controle, que, como já visto, é a situação mais comum na prática empresarial brasileira.

Nos termos do artigo 116 da Lei nº 6.404/1976:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria de votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

De modo geral, portanto, o poder de controle, do qual deriva a influência dominante sobre uma sociedade, está ligado à ideia de que o posicionamento societário do acionista lhe permite direitos que lhe conferem, de forma relativamente estável, o poder de indicar a maioria dos administradores e a detenção da maioria de votos nas deliberações da sociedade, utilizando essa posição para dirigir a empresa.

Com base nos estudos de Adolf A. Berle Jr. e Gardiner C. Means, e de Fábio Konder Comparato, Fábio Ulhoa Coelho aponta quatro modalidades de poder de controle (interno) nas sociedades anônimas: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial:

O controle totalitário caracteriza-se pela concentração da quase totalidade das ações com direito de voto na propriedade de uma única pessoa. O majoritário corresponde ao controle exercido por quem é

titular de mais da metade das ações com direito a voto. Controle minoritário, por sua vez, tem o acionista que, embora possuindo *menos* da metade das ações com direito de voto, dirige os negócios sociais e elege a maioria dos administradores. Isso somente é possível nas grandes companhias, com alto grau de dispersão das ações. (...). Por fim, o poder de controle gerencial, em que a dispersão das ações é tão grande que os próprios administradores devem ser considerados os controladores da sociedade anônima, na medida em que acabam por se perpetuar na direção da companhia. (COELHO, 2014, p. 306-307)

O controle de uma sociedade também pode ser “externo”, ou seja, não exercido por seus acionistas ou administradores por eles indicados, internamente.¹⁴⁴ Exemplos típicos são determinados contratos de financiamento, em que são conferidos ao financiador direitos de vetar ou participar de decisões da sociedade, a ponto de ser capaz de, em algumas situações, controlar suas estratégias. Note-se, portanto, que a princípio se trata de um mecanismo “não-societário” de estruturação de poder econômico, mas sim contratual, ou mesmo de outra espécie. O estudo dessa espécie de controle foge do tema do presente trabalho, focado em mecanismos do direito societário. Não obstante, é relevante ressaltar a sua existência.¹⁴⁵

Voltando às espécies de controle interno, é certo que este conceito e sua identificação nem sempre é trivial. Os controles totalitário e majoritário tendem a ser mais facilmente apreensíveis, embora não sempre ou necessariamente identificáveis sem ressalvas. O controle minoritário, em especial, é mais repleto de subjetivismo, evidentemente.¹⁴⁶

Concordante com os posicionamentos de Vanhaecke e Ascarelli, Leonardo de Gouvêa Castellões lembra que, na realidade, a identificação do controle societário é uma

¹⁴⁴ Ver: REQUIÃO, 2014b, p. 182.

¹⁴⁵ Decisão do CADE no AC nº 08012.006653/2010-55, envolvendo os grupos FMG e Amil, por exemplo, ilustra uma situação peculiar de dependência externa influenciando estratégias potenciais de coordenação concorrencial entre os agentes que poderiam elevar seu poder de mercado (Requerentes: FMG Empreendimentos Hospitalares S.A. e Hospital Fluminense S.A.. Relator: Cons. Marcos Paulo Veríssimo, j. 29/08/2012).

¹⁴⁶ Propositadamente, não se adentrou aqui nas discussões sobre a distinção dos conceitos de controle na Lei das Sociedades Anônimas e no Novo Código Civil. Em suma, o conceito do Código Civil tende a excluir o controle minoritário como espécie de controle (ver a respeito, por exemplo, CASTELLÕES, 2008, p. 118). Para fins do presente estudo, está a se focar no conceito da Lei das S.A.s por duas razões: primeiramente porque o escopo da dissertação é focado nas sociedades anônimas, e não limitadas; em segundo lugar, porque o conceito da Lei das S.A.s é efetivamente mais aderente ao escopo da presente discussão, que está interessada em efetivamente perceber os efeitos de participações societárias no comportamento dos agentes econômicos. Se existe a possibilidade de um minoritário controlar uma sociedade (exercendo influência dominante sobre seu comportamento concorrencial), este estudo deve analisar isso.

questão de fato: “sua identificação só poderá ocorrer através da utilização de indícios e presunções, e não, de regras fixas e imutáveis” (CASTELLÕES, 2008, p. 89).

Cabe ressaltar que o controle de uma sociedade pode ser não apenas isolado, mas também compartilhado entre dois ou mais acionistas, em razão da distribuição das ações e dos respectivos direitos que lhes são conferidos, ou por instrumentos jurídicos como acordos de acionistas. O fato de o controle ser isolado ou compartilhado pode fazer diferença relevante para a estruturação e exercício do poder econômico de um agente.¹⁴⁷

Fazendo referência à seção 1.2 deste estudo, vale lembrar que, de um ponto de vista fático e histórico, a influência dominante é uma variável crucial da caracterização do poder econômico no Brasil, marcado por uma estrutura societária com controle altamente concentrado das ações nas mãos de poucos agentes, e com elevados níveis de poderes nas mãos dos controladores.

3.4.2. Influência relevante

A literatura e a jurisprudência nacional e internacional de defesa da concorrência reconhecem que não apenas um poder de influência dominante em uma ou mais sociedades pode ser utilizado como mecanismo de incremento e exercício de poder de mercado, mas mesmo uma influência meramente *relevante* pode, conjugada com outros fatores, configurar uma estratégia de propagação do poder econômico.¹⁴⁸

¹⁴⁷ A título de exemplo, o Ato de Concentração nº 08700.000344/2014-47, ocorrido no mercado de fertilizantes e recentemente julgado pelo Cade, ilustra uma situação societária de controle compartilhado, entre a ICL e a Vale, sobre uma terceira sociedade, a Fosbrasil. As empresas notificaram operação pela qual a ICL adquiriu as ações da Vale na Fosbrasil, tornando-se controladora isolada desta sociedade. A ICL é produtora de sais de fosfato, e adquire como insumo ácido fosfórico, produto este fabricado pela Fosbrasil. A Vale, por sua vez, não oferta esses produtos. A Fosbrasil detém parcela significativa da produção de ácido fosfórico no país, e fornecia essa matéria-prima não apenas para a ICL, então sua co-controladora, mas também para outras empresas, concorrentes da ICL no mercado de sais de fosfato. Esses concorrentes temiam que, após a operação, com a saída da Vale do capital da Fosbrasil, esta deixasse de lhes fornecer ácido fosfórico, a mando da ICL, que seria então controladora isolada da Fosbrasil. A ICL teria esse incentivo para prejudicar seus concorrentes no mercado de sais de fosfato, que impedem o crescimento do seu poder econômico. Segundo alegado, antes da operação, a presença da Vale como co-controladora da Fosbrasil evitava a adoção dessa estratégia por parte da ICL, já que a Vale tinha interesse financeiro em um maior volume de vendas por parte da Fosbrasil (à ICL, às concorrentes desta e a quantos outros adquirentes pudesse encontrar), e nenhum interesse financeiro na interrupção do fornecimento aos concorrentes da ICL, com vistas a favorecê-la. Ao final, o ato de concentração culminou em um acordo entre o Cade e a ICL, com medidas que visaram impedir a negativa de fornecimento e a discriminação, por parte da Fosbrasil, a concorrentes da ICL.

¹⁴⁸ Ver, nesse sentido: OECD, 2008, que além de tratar extensivamente do racional econômico e jurídico por trás do tema, menciona vários exemplos de aplicação dessa doutrina por autoridades de defesa da concorrência ao redor do mundo.

A influência relevante se diferencia da influência dominante na medida em que a participação societária, no primeiro caso, não dá ao agente um poder de controle sobre a sociedade alvo, mas lhe propicia direitos societários que lhe permitem exercer algum grau de influência sobre as decisões de negócio da empresa. Normalmente, a influência relevante está associada a participações societárias minoritárias.

De um ponto de vista concorrencial, a partir do momento que um agente, por meio de participações e direitos societários, é capaz de ativamente influenciar as decisões de uma ou mais sociedades, ele também pode ser capaz de influenciar a atuação competitiva dessas empresas, para que de forma unilateral ou coordenada se posicionem no sentido de incrementar o poder de mercado do detentor da participação ou de seu grupo.

Vale ressaltar que participações societárias que conferem direitos de influência normalmente também são acompanhadas de direitos de acesso a informações estratégicas e de um interesse financeiro derivado da participação, além de propiciarem contatos estratégicos entre as sociedades. Tais fatores, que serão discutidos de forma mais detalhada nas próximas sessões, normalmente se somam à influência relevante no sentido de incrementar os incentivos e a capacidade do agente de empreender estratégias de exercício de poder de mercado.

É interessante observar que precedentes do Cade que trataram de participações societárias dessa natureza enfatizam que o conceito de influência relevante de um ponto de vista meramente societário não necessariamente será idêntico a um conceito de influência relevante de um ponto de vista concorrencial (embora, de fato, comumente coincidam coincidir ou tenham uma intersecção significativa).

É relevante considerar como exemplo, nesse sentido, o conceito societário de coligação. Segundo o artigo 243 da Lei das Sociedades Anônimas:

Art. 243. (...)

No Brasil, o já mencionado julgamento do Cade no Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, envolvendo Telefónica e Telecom Italia, configurou um precedente paradigmático a respeito da matéria, e contém extensa análise de literatura referente ao tema.

Sobre o tema, também Massimo Motta assim coloca:

“Se uma firma tem participação em um concorrente, mesmo sem controlá-lo, a oportunidade de colusão será aumentada. Primeira e mais obviamente, se o representante de uma firma estiver ocupando assento no conselho diretor de uma firma rival, será mais fácil coordenar preços e práticas de mercado.”(MOTTA, 2004, p. 144, tradução livre).

§ 1º. São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

(...)

§ 4º. Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

§ 5º. É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la.

Vê-se que é muito provável que uma participação minoritária de coligação confira ao agente uma influência concorrencialmente relevante sobre a sociedade. Ou seja, o conceito societário de coligação (“influência significativa”) e o conceito concorrencial de influência relevante parecem convergir grandemente. Em tese, porém, é possível que isso nem sempre ocorra, a depender das circunstâncias jurídicas e fáticas da participação, de tal maneira que pode haver uma influência concorrencialmente relevante sem haver uma “influência significativa” no sentido da Lei das S.A., e vice-versa. A título de exemplo, comumente o direito concorrencial considera relevantes influências de participações inferiores a 20%. A Resolução CADE nº 02/2012, por exemplo, determina a notificação, ao órgão antitruste, de operações de aquisição de participações a partir de 5%, em certos casos.¹⁴⁹

Assim, por reconhecer a importância concorrencial derivada de participações societárias que configurem uma influência relevante de uma sociedade sobre a outra, especialmente no caso de empresas rivais ou verticalmente relacionadas, não apenas a autoridade antitruste brasileira, mas também grande parte das agências antitruste estrangeiras requerem a notificação, para análise, de atos de concentração que envolvam a aquisição de influência relevante.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Obviamente, a regra do Cade não significa que necessariamente haverá influência relevante a partir de participações societárias de 5%. Vários aspectos e exemplos dados ao longo deste trabalho exemplificam algumas das razões possíveis para a adoção deste parâmetro pelo Cade, que é na verdade uma margem de segurança. Viu-se exemplos de atos de concentração, como a aquisição de ações minoritárias da Telecom Italia pela Telefónica, em que a compra de um percentual de 10% de ações foi suficiente para gerar preocupações competitivas e a imposição de restrições à operação pela autoridade antitruste brasileira. A seção 3.5 também evidenciará que, em tese, participações minoritárias a partir de 5% em sociedades anônimas já podem, em tese, possibilitar aos titulares das ações direitos de voto múltiplo, que podem, ao menos em teoria, propiciar o direito de indicar membros ao conselho de administração da sociedade. Não obstante, trata-se, evidentemente, de uma escolha de política antitruste do órgão, que adotou uma postura cuidadosa e conservadora no desenho das regras de prevenção da formação de estruturas anticompetitivas. Ver, a respeito: RODRIGUES, 2014.

¹⁵⁰ Segundo a OCDE:

“The fact that a minority shareholder can exercise some form of control or influence over the target company (so called *active minority shareholding*) is generally a sufficient factor to trigger the review of

Dito isso, o que configura uma influência relevante, capaz de dar ao detentor da participação societária direitos e poderes suficientes para divisar estratégias de incremento de seu poder de mercado?

A resposta a essa questão possui contornos ainda menos objetivos que o conceito de controle, e mais uma vez depende de uma análise cuidadosa e complexa de cada situação concreta. Contudo, a literatura e a prática antitruste buscam dar parâmetros mínimos a esse exame.

Conforme estabelecido pelo Cade no julgamento do Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48, envolvendo Ideiasnet e Flynet,¹⁵¹ e em outros que lhe seguiram:¹⁵²

constata-se influência relevante do ponto de vista concorrencial sempre que, a partir da união dos centros decisórios em áreas específicas e estratégicas, seja possível presumir um comportamento cooperativo entre as empresas, o qual não pressupõe a titularidade da maioria das ações votantes.¹⁵³

No caso, o Conselheiro Ricardo Cueva reconhece que não existem critérios objetivos claros para aferir o exercício de influência relevante por parte de um agente. Contudo, afirma que a identificação de influência relevante poderia ser feita pela análise, no caso concreto: do interesse do sócio em intervir na atuação da empresa no mercado e da possibilidade e efetividade de tal intervenção. Esse exame poderia levar em conta fatores como a possibilidade de eleger membros do conselho de administração e da diretoria, a dispersão das ações, o exercício real de influência nas assembleias gerais, a existência de acordo de acionistas e as previsões estatutárias, dentre outros.

the acquisition of the minority shareholding under the relevant merger control rules. As it will be discussed later, this allows the competent antitrust agency (or agencies) to fully assess the impact of the acquisition of the minority shareholding on competition. The framework for the analysis of these transactions is well established and is premised on the assumption that, following the transaction, the firms linked by a common control structure will have an incentive to raise prices unless constrained by competition from other rivals.” (OECD, 2008, p. 21)

Para um resumo de exemplos concretos de jurisdições que requerem a notificação de atos de concentração dessa natureza, e de suas respectivas regras, ver: RODRIGUES, Eduardo Frade. Merger notification policies towards minority shareholdings. In CARVALHO, Vinícius Marques de *et al (Org). International cooperation and competition enforcement: Brazilian and European experiences from the enforcer's perspective*, Wolters Luwer, 2014, p. 103-114.

¹⁵¹ Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48. Requerentes: Ideiasnet S.A. e Flynet S.A.. Relator: Conselheiro Luiz Alberto Esteves Scaloppe. Julgado em: 1º fev. 2006. Voto-Vogal do Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva.

¹⁵² Por exemplo: Atos de Concentração nºs 08012.014090/2007-73, 08012.002529/2007-15, 08012.000476/2009-60 e 08012.008415/2009-41.

¹⁵³ Voto do Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva.

Veja-se que a tentativa de construção de um conceito de influência relevante é necessariamente bastante aberta, e assim de fato deve ser, sob pena de se errar em demasia diante do grande universo de possibilidade fáticas que podem propiciar a influência de um agente em sociedade sobre outro.

Essa influência pode ser objetivamente derivada de um contexto de dispersão de ações, que façam com que o poder de voto do sócio em assembleia, conselho ou diretoria lhe confirmem efetivamente um peso importante nas decisões tomadas pela sociedade. Como destacado por Olavo Chinaglia, contudo, uma influência relevante também pode ser derivada da “reconhecida *expertise* [do sócio] na seara de atuação da empresa”, da “habilidade política do acionista ou cotista”, ou da “promessa de novos investimentos” (CHINAGLIA, 2010, p. 414). As possibilidades fáticas são inúmeras.

São úteis, para esta discussão, alguns elementos relacionados ao conceito de direção unitária, presentes na doutrina de grupos societários, já tratada anteriormente. Engrácia Antunes ressalta que, economicamente, a direção unitária buscada pelo grupo pode se dar a um nível de política comercial, financeira ou de gestão das sociedades, e que, juridicamente, o poder de direção pode incidir sobre quaisquer das áreas funcionais da empresa – comercial, gerencial ou financeira (2002, p. 114-122).

O mesmo ocorre em relação à influência relevante. A princípio, portanto, quaisquer direitos derivados de uma participação societária, que não pressupõem controle, mas que efetivamente permitam ao sócio, por diferentes razões jurídicas, econômicas ou fáticas, influenciar de forma razoável a direção comercial, financeira ou gerencial da empresa, configurarão uma influência relevante, em maior ou menor grau. Se essa influência relevante se der sobre decisões sociais que impactem a atuação concorrencial da sociedade, tratar-se-á de uma influência relevante do ponto de vista do exercício de seu poder econômico. Decisões que envolvam as estratégias comerciais e de negócio da empresa tendem a ser mais relevantes de um ponto de vista concorrencial.

Para que a influência tenha relevância de um ponto de vista concorrencial, parece certo que ela deva ser minimamente efetiva e capaz de produzir resultados reais, e não meramente constituir-se em uma intenção incapaz de ser exercida. Também parece razoável presumir que “influenciar” requer o efetivo exercício da eventual capacidade de influência.

Uma questão importante sobre a influência relevante recai sobre a aferição da perenidade ou não da influência. Olavo Chinaglia, por exemplo, coloca como pressuposto da influência relevante que esta seja não transitória, sendo preciso demonstrar “que a estrutura decisória da sociedade abre margem para o exercício contínuo e duradouro de tal influência” (2010, p. 418). É certamente verdade que uma influência será claramente mais relevante diante de um contexto de certa perenidade. Contudo, deve-se ressaltar, novamente, que a exclusão de certas situações fáticas de um conceito de influência relevante pode levar a erros de avaliação.

Apenas para mencionar alguns exemplos, pode-se citar poder de veto eventual de um acionista minoritário sobre certas matérias importantes mas raras, derivado de acordo de acionistas, ou uma decisão da sociedade, tomada em assembleia, sobre uma fusão ou incorporação com outra sociedade, matéria esta que requer quórum qualificado de deliberação, e que poderia trazer repercussões concorrenciais na empresa. Em casos como estes, um minoritário que normalmente não possui, de forma razoavelmente perene, poder de direção na sociedade, pode vir a influenciar uma decisão pontual sensível.

Por razões como estas, parece difícil criar-se um critério objetivo do que venha a constituir perenidade suficiente para caracterizar influência relevante, sendo igualmente difícil prescindir de uma análise casuística. É razoável dizer, no entanto, que direitos de sócio que permitam uma influência nas decisões de quórum ordinário e corriqueiro da sociedade tendem a ser significativamente mais relevantes que direitos de sócio que só permitam uma influência em ocasiões pontuais.

Ao fim e ao cabo, a identificação da influência relevante é uma questão de fato, podendo tomar diferentes formatos. Não obstante, isso não significa que certas premissas gerais, ainda que possivelmente excepcionadas em certos casos, não possam ser consideradas. A seção 3.5 tratará, de forma mais detalhada, de fixar algumas dessas premissas. Adianta-se, contudo, algumas observações.

O nível da capacidade de influência dependerá das circunstâncias societárias concretas de cada caso. O número de ações e, em especial, o número de membros que o agente poderá indicar para os órgãos de administração, o que impacta o número de votos que terá nas tomadas de decisão, são fatores relevantes. A influência derivada desses votos variará a depender do quórum e regras de votação das matérias, bem como da maior ou menor dispersão das ações entre os acionistas. Igualmente, a natureza das matérias

sobre as quais o agente tem direitos de voto e, muitas vezes, de veto, também é importante.

Em regra, a influência relevante é, como pressuposto, derivada de direitos de sócio que permitem ao acionista indicar membros aos órgãos de administração da companhia e de votar ou vetar matérias relacionadas à direção da empresa. Com efeito, o estudo do regime jurídico das sociedades anônimas no Brasil, a ser efetuado na seção 3.5, demonstrará que muito dificilmente um sócio será capaz de exercer influência relevante caso não possua assento no conselho de administração ou diretoria da companhia. Ainda assim, cabe dizer que, a princípio, também não é absolutamente impossível que um acionista sem essa prerrogativa, de alguma forma, influencie de modo relevante as decisões da sociedade. Diferentemente da influência dominante, tais direitos não lhe permitem, de forma perene, unilateralmente ditar as decisões de negócio da companhia, mas podem ser suficientes para influenciá-las, em maior ou menor grau.

A seção 3.5 ressaltará o quanto é forte, no Brasil, o poder de controle, a ponto de tornar efetivamente difícil a influência relevante de um sócio minoritário. A seção 1.2 também demonstrou que o baixo nível de poderes nas mãos dos minoritários é uma característica histórica marcante do direito societário brasileiro. Isso não pode ser olvidado, e relativiza toda a discussão de influência relevante. Não obstante, vale lembrar que, mesmo em um contexto societário que contemple claramente uma situação de controle majoritário por parte de um dado acionista, não deixa de ser possível que um sócio minoritário exerça influência relevante sobre certas decisões societárias, conquanto possa tratar-se de uma situação excepcional. Isso porque, como já externado em outras seções, pode inclusive ser benéfico ao controlador acolher a influência do minoritário, caso disso resulte, por exemplo, uma coordenação entre os sócios que lhes dê mutuamente uma posição de maior poder econômico. Isso é especialmente evidente em situações em que esses sócios sejam acionistas de sociedades rivais, por exemplo. Em situações desse tipo, com laços societários entre sociedades horizontal ou verticalmente relacionadas, o contexto de influência relevante ganha possibilidades e pesos significativamente maiores.

Tem-se nas participações societárias que confirmam influência relevante nas decisões da companhia, portanto, um fator importante de um ponto de vista de incentivos e estratégias de incremento do poder econômico. Como dito, porém, e conforme será detalhado a seguir, mesmo participações totalmente passivas podem possibilitar

incentivos e meios para estratégias anticompetitivas, na medida em que confirmam direitos de acesso a informações sensíveis, participações financeiras e contatos estratégicos.

3.4.3. Acesso a informações estratégicas¹⁵⁴

Por um lado, e em certas circunstâncias, a transparência de informações de uma dada sociedade no mercado pode ser benéfica, gerar eficiências e ser pró-competitiva. Mesmo alguns arranjos societários de trocas de informações entre concorrentes são comumente considerados benéficos. É o caso, por exemplo, de associações societárias para a pesquisa e desenvolvimento conjunto de novas tecnologias (que compartilham custos entre os agentes e ao final geram inovações), ou sociedades criadas com o fim de padronizar tecnologias, justamente para permitir maior concorrência no mercado, as chamadas *standard setting organizations*.¹⁵⁵⁻¹⁵⁶

A transparência de dados em geral também pode ser benéfica, ao reduzir assimetrias informacionais entre os participantes do mercado e permitir planejamentos e escolhas mais informadas. Tal transparência pode ser positiva, por exemplo, ao gerar um maior entendimento sobre o mercado e sobre a estrutura da demanda, facilitando a entrada de novos ofertantes ou permitindo que as empresas otimizem seus estoques. A disponibilidade de informações também permite estratégias de *benchmarking* ou a difusão de inovações, gerando empresas mais eficientes. Do ponto de vista dos consumidores, a existência de informações difundidas facilita o processo de identificação e escolha de alternativas, preços e assim por diante, o que é um fator pró-competitivo.

Em determinados formatos, contudo, a troca de informações entre concorrentes gera riscos anticompetitivos significativos. Tais riscos podem se concretizar, por um lado, sob a forma de um movimento *coordenado*, em que o acesso e troca de informações sejam capazes de estabelecer uma colusão entre dois ou mais agentes, bem como possibilitar o

¹⁵⁴ Como referências bibliográficas das discussões trazidas nesta seção, ver: OECD, 2008; OECD, 2010b; MOTTA, 2004; e o julgamento do Cade do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, envolvendo Telefónica S.A. e a Telecom Italia.

¹⁵⁵ Diferentes concorrentes produtoras de VHS, por exemplo, padronizaram os aparelhos e as fitas, a fim de que as fitas de um dado concorrente pudessem ser utilizadas no aparelho de outro, e vice-versa.

¹⁵⁶ O escopo deste trabalho é focado em associações societárias não contratuais, ou seja, sociedades empresárias com capital social dividido entre sócios por meio de participações societárias. Espécies como as descritas neste parágrafo podem muito bem, e comumente são, formadas nessa configuração de direito societário. Vale mencionar, contudo, que também podem ser formadas por vias contratuais, na forma de contratos associativos, consórcios ou joint ventures contratuais, por exemplo. Embora estas últimas espécies não façam parte das discussões aqui travadas, é relevante mencionar que muitas das preocupações aqui levantadas também se aplicariam nesses casos.

monitoramento e punição a eventuais desvios do equilíbrio colusivo, o que é um grande fator estabilizador de cartéis. O acesso a informações estratégicas de uma empresa por outra também pode implicar uma estratégia anticompetitiva *unilateral*. Ao acessar informações sensíveis de outro, um agente pode unilateralmente posicionar suas ações de forma a se coordenar com o segundo e produzir um equilíbrio colusivo. Em outras circunstâncias, o acesso a informações estratégicas também pode significar uma vantagem competitiva relevante do agente sobre entrantes potenciais.

O sucesso de uma estratégia anticompetitiva ou a produção de efeitos negativos no mercado derivados de trocas de informações depende de vários fatores, desde, como já dito, as características do mercado envolvido, até o conteúdo da informação acessada, bem como a forma de acesso. A natureza da informação acessada é de relevância significativa, dado que certos tipos de dados permitem estratégias colusivas em nível superior a outros.

A idade da informação é um fator relevante. Mesmo informações do passado podem ter valor, na medida em que permitam que um agente visualize padrões e estratégias de seu rival. Contudo, informações muito antigas, evidentemente, possuem valor colusivo menor que informações atuais e, especialmente, informações de estratégias futuras do concorrente.

O maior ou menor nível de agregação dos dados também é importante. Dados muito agregados, que não permitam a visualização de variáveis concorrenciais sensíveis de forma clara, tendem a ser menos problemáticos do que dados desagregados.

Com relação ao conteúdo da informação em si, é importante ressaltar que, a depender do mercado envolvido, certos dados podem ser mais ou menos úteis sob um ponto de vista de incentivos e manutenção de estratégias anticompetitivas. De modo geral, porém, são mais suscetíveis a movimentos colusivos dados sobre preços, quantidades ofertadas, níveis de vendas, capacidade produtiva, clientes, estratégias comerciais, tecnologias e outros. Evidentemente, dados que as empresas normalmente mantenham sob sigilo tendem a ser sensíveis. Motta (2004, p. 152) e algumas autoridades de defesa da concorrência (OCDE, 2010b) argumentam que trocas de informações entre concorrentes sobre preços e quantidades, especialmente de forma desagregada, deveriam ser totalmente vedadas. Por outro lado, o acesso a informações sobre custos e níveis de

demanda tende a ser considerado menos problemático, embora sob certas circunstâncias possam ser mais estratégicos.

O Regimento Interno do Cade classifica as informações de empresas entregues ao órgão antitruste conforme seu nível de sensibilidade concorrencial, a fim de guiar quais dados entregues à autoridade devem ou não ser passivos de confidencialidade, a fim de evitar a divulgação de informações que possam “representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos”, conforme consta do art. 53 do Regimento. O dispositivo confere confidencialidade a informações como segredos de empresa, processos produtivos, faturamento, valor e documentos de operações que configurem atos de concentração, relatórios confidenciais a acionistas, valor e quantidade de vendas, clientes, fornecedores, capacidade produtiva, custos de produção e despesas com pesquisa e desenvolvimento. Informações notadamente públicas, por outro lado, não são cobertas.

Finalmente, cabe mencionar que a forma como as informações são acessadas ou trocadas é um fator crucial na avaliação dos danos ou, de outro lado, dos benefícios da divulgação de uma informação. Em geral, considera-se que o acesso a dados tende a produzir os efeitos positivos comentados no início desta seção quando a informação é divulgada de forma aberta, a todos os agentes de mercado e, em especial, aos consumidores. Informações que são acessadas ou trocas privadamente entre alguns agentes e, especialmente, entre concorrentes, normalmente configuram os efeitos anticompetitivos aqui comentados, sem gerar os benefícios pró-competitivos potencialmente decorrentes.

Visto que o acesso a informações sensíveis é uma variável competitiva altamente relevante, podendo gerar e incrementar estratégias anticompetitivas, coordenadas ou unilaterais, cabe explicitar que laços societários tem como resultado natural, em maior ou menor grau, o acesso a informações da sociedade por parte do agente que nela detém uma participação acionária. E se é certo que participações societárias que configurem influência dominante normalmente dão ao agente acesso total aos dados da sociedade, é importante ressaltar, também, que mesmo participações minoritárias pequenas e totalmente passivas (desprovidas de qualquer influência relevante) são capazes de conferir ao agente acesso a informações que possam ser consideradas sensíveis (OECD, 2008).

Não por outro motivo, no julgamento do já mencionado ato de concentração envolvendo Telefônica e Telecom Italia – uma aquisição minoritária e passiva –, o Cade inseriu como condicionantes para a provação da operação uma série de medidas que proibiam a troca de informações sensíveis relacionadas às subsidiárias brasileiras das duas empresas, Vivo e Tim, concorrentes no mercado de telecomunicações.¹⁵⁷ Outras associações comumente julgadas pelo Cade, como *joint ventures* entre concorrentes, normalmente também precisam demonstrar ao órgão que as empresas envolvidas não trocarão informações a respeito de seus respectivos negócios, para além do objeto da associação específica.

Em especial, cabe ressaltar que o acesso a informações estratégicas de um concorrente ou empresa verticalmente relacionada, pela via de uma participação societária, normalmente configura um modo de acesso privado, ou seja, não compartilhado com o mercado como um todo, na medida em que o dado só seja acessado pelo acionista. Trata-se, como visto, da forma mais preocupante de acesso a informações sensíveis, de um ponto de vista concorrencial.

O direito societário, nesse sentido, confere aos agentes econômicos, por meio de participações acionárias, um incentivo e uma estratégia concorrencial relevante, na forma do acesso a informações, para trabalhar e incrementar seu poder de mercado, de forma coordenada ou unilateral. É relevante avaliar, nesse sentido, que espécies de direitos de acesso a informação uma participação societária confere ao acionista, a fim de observar o potencial anticompetitivo daí derivado, em especial nos casos de participações em rivais ou em empresas verticalmente relacionadas.

¹⁵⁷ Conforme ressaltado no voto condutor do Conselheiro-Relator Carlos Ragazzo:

“Uma sociedade que adquire uma participação societária em seu concorrente pode, por exemplo, ter o direito de indicar um membro para compor o Conselho de Administração ou a Diretoria de seu rival, ou ter o direito de acesso a informações sensíveis desse concorrente, ainda que tais direitos não sejam suficientes para lhe conferir maioria ou mesmo uma influência relevante mínima sobre as decisões de seu rival. Em situações análogas:

Efeitos coordenados: Há possíveis efeitos coordenados, já que o simples fato de ter um representante se sentando nas reuniões dos órgãos administrativos do concorrente pode lhe dar acesso a informações internas de extrema importância do ponto de vista concorrencial e estratégico, como dados de investimentos atuais e futuros, políticas comerciais, clientes, fornecedores, custos de produção, gastos com marketing, preços, inovações e toda sorte de outras matérias cujo conhecimento por um rival pode alterar, de modo significativo, a dinâmica concorrencial de um mercado, se suas características assim o permitirem. Nesse sentido, participações minoritárias podem, em certas circunstâncias, facilitar a colusão, explícita ou tácita, e o monitoramento da aderência da empresa alvo ao arranjo colusivo.”

3.4.4. Interesse financeiro

A detenção de uma participação societária, como regra, dá ao sócio o direito de ter acesso à distribuição de lucros da sociedade objeto. A extensão desse direito, evidentemente, depende de uma série de fatores, como a maior ou menor quantidade de ações nas mãos daquele sócio, se as ações são ordinárias ou preferenciais, se os direitos de sócio lhe permitem ou não decidir ou influenciar o momento e o montante da distribuição dos lucros, e assim por diante, como será visto oportunamente no presente estudo.

É inegável, porém, que junto com a aquisição de uma participação societária surge um interesse financeiro do sócio sobre a empresa objeto. Em maior ou menor grau, ao fazer um investimento societário em uma sociedade, o sócio se beneficiará do sucesso e dos lucros da empresa, e perderá com seus prejuízos.

Essa constatação gera repercussões concorrenciais significativas, exacerbadas especialmente no caso de participações societárias entre empresas que concorram em um mesmo mercado. Veja-se que, em uma situação normal, cada concorrente atua comercialmente buscando maiores lucros individualmente, o que comumente implica crescer e se beneficiar em detrimento do seu rival. De forma simples, usurpar clientes de seu concorrente e até mesmo tentar forçá-lo para fora do mercado tende a ser uma estratégia natural e lucrativa. Contudo, a partir do momento que uma sociedade adquire uma participação societária em uma empresa rival, os incentivos concorrenciais são sensivelmente alterados. Após essa aquisição, infringir perdas a este rival significará, em maior ou menor grau, infringir perdas a si mesmo, dado o investimento realizado. Torna-se questionável o próprio sentido desse investimento, senão como estratégia de alinhamento de ações e interesses das duas sociedades.

Note-se, também, que o surgimento dessa situação e os reflexos concorrenciais dessa espécie de participação societária não requerem que o investimento societário seja acompanhado de direitos de sócio que garantam influência dominante, influência relevante, direitos de voto, de informação ou quaisquer outros. O mero interesse financeiro advindo da participação societária é, a princípio, suficiente para alterar os incentivos concorrenciais pré-existentes e causar potenciais mudanças de comportamento das sociedades enquanto atuando na busca por maior poder de mercado.

A literatura antitruste destaca os possíveis efeitos anticompetitivos de participações entre rivais de forma reiterada, conforme destacam, por exemplo, Massimo Motta¹⁵⁸, Herbert Hovenkamp¹⁵⁹ e estudos da OCDE (2008). Tais efeitos, mais uma vez, podem surgir de ações unilaterais ou coordenadas.

Os reflexos anticompetitivos podem ser dar por meio de um posicionamento unilateral da sociedade adquirente da participação societária, na medida em que ela individualmente calcule sua atuação no mercado em função do investimento feito na empresa rival, competindo com ele de forma menos acirrada e regulando sua própria oferta e seus preços em função dos lucros que obterá globalmente, considerando lucros próprios e lucros derivados de seu investimento no concorrente. Assim destaca a OCDE, por exemplo, em seu estudo sobre participações minoritárias:

Uma participação minoritária pode, sob certas circunstâncias, resultar em menor oferta e maiores preços. Por exemplo, se uma firma possui ações em um concorrente, os prejuízos financeiros incorridos pelo concorrente afetarão o valor do investimento da firma. Nesse cenário, a firma pode ter menos incentivos para competir contra a companhia na qual ela investiu. Ela também pode ter um incentivo para reduzir unilateralmente a oferta e aumentar preços, se ela estiver em uma posição de recuperar toda ou parte das vendas perdidas por meio de sua participação financeira na empresa alvo. (OCDE, 2008, p. 9)

Evidentemente, os interesses financeiros derivados de uma participação societária em um concorrente também podem gerar efeitos coordenados no mercado, de um ponto de vista competitivo. De início, aquela participação societária sinaliza, à empresa objeto do investimento e também aos demais concorrentes atuantes no mercado, a intenção do sócio de competir de forma menos acirrada com a empresa alvo e, eventualmente, no mercado como um todo. Para além disso, a manutenção de um arranjo colusivo adquire novo formato e incentivo, dado que a empresa objeto recebe um claro sinal do sócio

¹⁵⁸ “Mesmo que uma firma não tivesse qualquer influência nas políticas de negócio da outra, mas apenas detivesse uma participação na mesma sem representação no conselho, os incentivos a competir no mercado poderiam ser reduzidos. Isso porque os lucros da firma rival afetariam a performance financeira da própria empresa, performance esta composta de lucros de mercado e retornos financeiros: uma estratégia de mercado agressiva (como desviar de um preço colusivo) seria menos rentável do que ocorreria caso não houvesse interesse na firma rival, já que seriam diminuídos os retornos em investimentos financeiros.” (MOTTA, 2004, p. 144)

¹⁵⁹ “A concorrência pode ser ameaçada, contudo, mesmo que a participação da firma adquirente seja pequena a ponto dela não deter qualquer influência sobre as decisões da firma adquirida. Suponha que as firmas A e B são concorrentes e que A adquire 15% das ações de B. Claramente, o jogo competitivo assumiu um novo cenário. Sob as regras da concorrência, A não veria nada melhor do que forçar B para fora do mercado por meio da maior eficiência de A. Como resultado da aquisição parcial, contudo, A passa a ter um forte interesse financeiro nos lucros de B. Os riscos de colusão tácita ou explícita podem aumentar dramaticamente.” (HOVENKAMP, 2005, p. 555)

investidor de que os lucros deste passam a depender também dos lucros daquela, e que eventuais desvios do sócio de um acordo colusivo lhe gerarão algum prejuízo. Novamente, a OCDE destaca:

Do mesmo modo que os efeitos unilaterais, participações minoritárias podem alterar os resultados para as companhias envolvidas, ou seus respectivos incentivos a desviar de um acordo colusivo ou se engajar em uma guerra de preços para punir desvios de um acordo colusivo. Investimentos em empresas concorrentes também podem sinalizar para o restante do mercado que há uma intenção de competir com menos vigor. Isso pode induzir toda a indústria a reduzir a competição em favor de um equilíbrio colusivo, em detrimento dos consumidores. (OCDE, 2008, p. 9)

Todos esses incentivos tornam-se mais complexos caso esteja-se diante de participações cruzadas, ou recíprocas, entre firmas rivais. Estar-se-ia falando, então, não apenas de uma sociedade *A* investindo em um rival *B* (participação unilateral), mas também de *B* adquirindo uma participação concomitante em *A* (participações bilaterais). Pode-se conceber também a possibilidade de um rival *C* detendo uma participação em *A* ou *B*, e assim por diante (participações multilaterais). Diversas combinações podem gerar diversas conformações de incentivos concorrenciais.¹⁶⁰ Em regra, participações cruzadas geram maiores incentivos a coordenação, e quanto mais laços entre mais agentes em um dado mercado, maiores esses incentivos.¹⁶¹ Por outro lado, também é possível que, em uma indústria em que vários rivais tenham participações entre si, aquele rival que

¹⁶⁰ Ver, a respeito, interessante estudo sobre participações cruzadas e colusão, de GILO; MOSHE; e SPIEGEL, 2005. Apenas se pondera, em relação ao estudo desses autores, que o mesmo tende a ser relativamente extremo em sua conclusão, que ressalta só haver grandes incentivos a colusão quando existem múltiplos laços societários entre os rivais de um mercado. Contudo, o estudo é focado em incentivos a colusões tácitas, e não acordos efetivos (cartéis), o que talvez explique esse posicionamento. Entende-se que o enfoque desses autores deixou de considerar que as sinalizações e aspectos societários (para além dos econômicos) envolvidos na participação mesmo de uma única firma, sobre um único rival, são significativamente relevantes no sentido de incentivar e possibilitar efeitos anticompetitivos unilaterais ou de coordenações expressas. O estudo da OCDE sobre participações minoritárias (OCDE, 2008) destaca essa preocupação de forma mais acirrada, assim como o posicionamento do Cade sobre a matéria, como por exemplo no julgamento do AC n. 53500.021373/2010, que representou a aquisição, pela Telefónica, da participação da Portugal Telecom na Vivo.

¹⁶¹ Isso foi destacado pelo voto do Conselheiro Carlos Ragazzo no julgamento do já mencionado Ato de Concentração envolvendo Telefónica e Telecom Italia:

“Dito isso, tem-se que, de modo geral, participações passivas recíprocas tendem a causar mais preocupações que participações unilaterais (muito embora isso não signifique que participações unilaterais não possam causar problemas). Do mesmo modo, na medida em que mais rivais adquiram participações em outros ou entre si, incrementando os links societários dentro da indústria, aumenta o risco de um comportamento anticompetitivo”.

O estudo da OCDE sobre participações minoritárias também destaca esse fato (OCDE, 2008, p. 9, 19, 20, 31, 32, 35 e 37). Diz a OCDE: “Se os links estruturais são recíprocos, o efeito unilateral esperado será o dobro do original.” (OCDE, 2008, p. 35)

eventualmente não tenha participação em nenhum outro tenha incentivos únicos para desviar de um eventual arranjo colusivo (um *maverick*).¹⁶²

Esses aspectos, relacionados a incentivos financeiros derivados de participações societárias, e seus aspectos concorrenciais, já foram objeto de análise do Cade, bastante alinhada com esses posicionamentos. No julgamento do já mencionado Ato de Concentração entre Telefónica e Telecom Italia, o Conselheiro-Relator assim destacou, resumindo o debate aqui descrito:

Ainda, porém, que uma participação minoritária passiva em um rival não dê ao concorrente detentor das ações o direito de indicar membros para os órgãos deliberativos da empresa alvo, nem lhe dê o direito de ter acesso a informações sensíveis, a possibilidade de geração de efeitos anticoncorrenciais pode persistir. Isso porque, ainda que o acionista minoritário não tenha o direito de sequer indicar representantes para os órgãos de seu rival ou ter acesso a informações, o mero investimento feito em seu concorrente, por meio da aquisição de quotas de seu capital, também pode, a depender das características desse investimento e de fatores mercadológicos, alterar a dinâmica concorrencial desse mercado, já que a empresa passa a ter um interesse econômico nos lucros de seu rival, potencialmente desmotivando uma competição vigorosa por parte daquele e distorcendo a relação concorrencial anteriormente travada entre essas empresas. Em situações análogas:

(i) *Efeitos unilaterais*: Há possíveis efeitos anticompetitivos unilaterais decorrentes da participação minoritária passiva, pois na medida em que uma firma possua um investimento em seu rival, as perdas causadas ao seu concorrente repercutirão em seu investimento. Essa firma, portanto, pode ter menos incentivos para competir acirradamente com seu concorrente, podendo, inclusive, reduzir sua oferta e aumentar seus preços unilateralmente, se o investimento em seu rival for de tal monta e as condições do mercado dispostas de tal maneira que lhe seja permitido recuperar e suplantar os prejuízos da perda de demanda, por meio de sua participação financeira nos lucros de seu concorrente.

(ii) *Efeitos coordenados*: Há possíveis efeitos coordenados, na medida em que a menor motivação do acionista minoritário rival para competir gere um incentivo à colusão, explícita ou tácita, e que o investimento feito em seu concorrente o desencoraje a infringir prejuízos ao mesmo por meio de um desvio do arranjo coordenado. Mais do que isso, a aquisição de uma participação em um rival pode, a depender do caso, sinalizar para os demais agentes atuantes no mercado que há um menor interesse dessa empresa em competir de modo acirrado, incentivando os demais concorrentes a fazer o mesmo, se o mercado assim comportar essa conduta.

Houve ainda evolução sobre o tema em precedente posterior do Cade, no julgamento do Ato de Concentração nº 53500.021373/2010, que envolvia a aquisição,

¹⁶² GILO *et al.*, 2005, p. 12.

pelo grupo Telefónica, da participação de 50% da Portugal Telecom na Vivo.¹⁶³ O caso tinha relação direta com o Ato de Concentração pretérito pelo qual a Telefónica adquirira participação minoritária na Telecom Italia (controladora da Tim Brasil). Em suma a saída da Portugal Telecom do capital da Vivo, e a consequente aquisição pela Telefónica do controle unitário da empresa, alterava o equilíbrio concorrencial no mercado de telecomunicações brasileiro mais uma vez. Para além de alterar a situação de um ponto de vista de influência relevante e dominante, a operação também alterava, potencialmente, incentivos financeiros da Telefónica (Vivo) em relação à Telecom Italia (Tim).

No voto do Conselheiro-Relator Eduardo Pontual Ribeiro, o Cade questionou ainda mais a fundamentação para que um rival adquira uma participação passiva (sem controle ou influência) sobre outro, como fim de investimento financeiro, ponderando que a racionalidade anticompetitiva seria evidente:

Aqui vale chamar a atenção que do ponto de vista financeiro tais investimentos passivos (sem acesso à informação e sem influência ou controle) são desprovidos de racionalidade, sem lançar mão de teorias de abuso de poder de mercado. (...) com forte concorrência entre as empresas, não parece razoável que o investimento financeiro possa ser remunerado com lucratividade em ambas as empresas (...).

No julgamento do AC entre Telefónica e Telecom Italia, o Cade ponderou que, a princípio, quanto maior o investimento na sociedade rival, maior o incentivo à colusão, e que, opostamente, quanto menor o percentual da participação societária, menor seria o incentivo à coordenação. Embora isso tenda a ser verdadeiro, e que de fato a magnitude do investimento entre as sociedades seja importante fator de análise dos efeitos concorrenciais, a nova análise do Cade, no julgamento da operação de saída da Portugal Telecom do capital da Vivo, evolui e pondera que um menor percentual de participação em um rival não necessariamente retira amplos incentivos a ações anticompetitivas derivadas do interesse financeiro gerado.

Conforme pontuado no voto do Relator, primeiramente, “o desvio de lucros de uma empresa para outra não é feito na relação de um-para-um quando do exercício de poder de mercado”, o que depende da substituibilidade entre os produtos concorrentes, taxas de desvio e margens de cada empresa. Em outras palavras, o nível de perdas em

¹⁶³ Ato de Concentração nº 53500.021373/2010. Requerentes: Telefónica S.A. e Portugal Telecom SGPS S.A.. Relator: Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro. Julgado em: 4 dez. 2013.

uma empresa não é necessariamente proporcional aos ganhos em outra, o que relativiza a importância do percentual da participação societária sob um enfoque de lucros. Segundo, em alguns mercados, especialmente aqueles com competição do tipo Bertrand, segundo o Relator, o aumento de preços por uma empresa tem como resposta lógica por parte da empresa concorrente não uma guerra de preços, mas sim um aumento concomitante de seus próprios preços. Dessa forma, um aumento de preços por parte do sócio investidor não necessariamente gerará um desvio de demanda significativo para a sociedade alvo em que a participação societária (e seu lucro, em tese) daquele é menor, mas gerará, sim, um aumento de preços recíproco por parte da empresa alvo, o que por si só restringe o desvio de demanda. Nesse cenário, o aumento de preços torna-se racional de um ponto de vista de maximização de lucros, e o sócio investidor ganha nas duas pontas: em sua própria sociedade e na sociedade investida.

Como se vê, a matéria é complexa, e os cenários concorrenciais derivados dos incentivos financeiros presentes em participações societárias, especialmente entre rivais, são diversos. Parece patente, contudo, que de fato laços societários geram incentivos financeiros capazes de influenciar, de forma significativa, a atuação concorrencial dos agentes econômicos, o que é relevante para o entendimento de suas estratégias de incremento e exercício de poder de mercado.

3.4.5. Contatos estratégicos

Até o momento, as estratégias concorrenciais discutidas foram diretamente derivadas da detenção de uma participação societária de um agente sobre outro, ou outros. Debateu-se como tais participações conferem ao agente influência dominante ou relevante, acesso a informações e interesses financeiros, capazes de impactar o comportamento concorrencial dos sujeitos em sociedade.

Buscar-se-á demonstrar, agora, situações que não envolvem propriamente a interação entre uma sociedade (ou grupo) *A* investidora e uma sociedade (ou grupo) *B* investida, mas sim entre agentes que, mesmo sem deter qualquer participação societária um no outro, podem, por meio de outras espécies de laços derivados do direito societário, interagir no sentido de incrementar seu poder de mercado. Trata-se, basicamente, de cenários que permitem contatos estratégicos entre os agentes econômicos, possibilitando e incentivando trocas de informações e alinhamentos de ações concorrenciais.

Cita-se como exemplos de contatos estratégicos dessa natureza duas situações bastante comuns: os casos de *interlocking directorates*¹⁶⁴, em que duas ou mais sociedades, embora não tenham participações societárias entre si, possuem administradores comuns; e casos em que duas ou mais firmas são sócias de uma terceira, interagindo entre si enquanto posicionadas nessa função, embora uma não tenha participação direta ou indireta na outra.

Tais contatos são estratégicos de um ponto de vista concorrencial pois, embora não permitam influência jurídica direta de um agente sobre outro, possibilitam um ponto de contato que, diante de circunstâncias de mercado que assim permitam, podem servir como base e incentivo para um arranjo colusivo.

Note-se que esse tipo de contato estratégico, caso leve a uma colusão, possui um potencial de ilicitude claramente mais exacerbado. Uma influência dominante, uma influência relevante, acesso a informações e acesso a lucros derivados de participações societárias não são, em regra, ilícitos. Ao contrário, são decorrências naturais do exercício de um direito previsto em lei. A forma prevista pelo legislador para obstar eventuais efeitos anticompetitivos, estes sim ilícitos, derivados do exercício desses direitos é, como já visto, o controle prévio de atos de concentração e o controle *a posteriori* de eventuais infrações à ordem econômica, nos termos da Lei nº 12.529/2011. Já um contato estratégico, diferentemente, não dá aos agentes envolvidos um direito subjetivo de se utilizar dessa aproximação para se influenciarem ou trocarem informações sensíveis. Uma coordenação derivada desses contatos muito possivelmente se enquadrará na tipificação de cartel, vedada pela legislação concorrencial e penal.

Dito isso, cabe frisar que, em regra, um contato estratégico que não seja utilizado para fins colusivos não é ilegal, e a efetivação de uma conduta anticompetitiva dependerá, mais uma vez, de condições mercadológicas propícias, além da índole dos agentes envolvidos. Trata-se, porém, de um possível facilitador de condutas anticompetitivas ilegais no sentido de incrementar o poder econômico dos agentes.

Deve-se lembrar que, a despeito da ficção representada pela pessoa jurídica, empresas são geridas por pessoas. São as pessoas que se encontram, conversam e, ao final, tomam as decisões, incluindo uma eventual decisão de coordenar a atuação

¹⁶⁴ Extremamente frequentes no Brasil, conforme se viu na pesquisa de Sérgio Lazzarini (LAZZARINI, 2011) descrita na seção 1.2.

comercial da sociedade da qual aquele indivíduo é sócio ou administrador, com a atuação comercial da sociedade da qual o outro indivíduo é sócio ou administrador. Se uma dada situação fática coloca os indivíduos de duas sociedades concorrentes em contato constante, de forma estratégica e cooperativa, as chances de conluio naturalmente tendem a aumentar.

Tal premissa, aliás, é amplamente reconhecida pela literatura econômica¹⁶⁵ e pela jurisprudência antitruste como um fator incentivador e facilitador de ações concorrenciais coordenadas. Conforme sumarizado pelo Cade no julgamento do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007:

Interações constantes entre concorrentes e fatores como *links* estruturais e acordos de cooperação entre rivais podem facilitar esquemas colusivos, na medida em que põem as firmas em contato, facilitam trocas de informações ou possibilitam formas adicionais de retaliação no caso de um desvio do acordo.

Daí também decorre a tese de Sérgio Lazzarini (LAZZARINI, 2011), já aqui discutida, do “capitalismo de laços”, por meio do qual os principais agentes econômicos se colocam em constante relação e contato, com o fim de incrementar o seu poder econômico:¹⁶⁶

Aqui, entretanto, o significado [de ‘laços’] é mais no sentido de relações sociais valiosas: um contato pessoal que é estabelecido para obter algum benefício particular ou, ainda, um gesto de apoio visando algo em troca no futuro. Evidentemente, essas relações recíprocas são favorecidas por laços pessoais fortes. Contatos familiares, por exemplo, têm elevada saliência em diversos contextos econômicos (...). Entretanto, uma relação pode ser construída entre estranhos que trocam favores ou que se aproximam por meio de um conhecido em comum. ‘Laço’, neste livro, é algo que deve ser entendido de forma mais genérica como ‘relação entre atores sociais para fins econômicos’. (LAZZARINI, 2011, p. 4)

A seguir serão aprofundados os mecanismos aqui indicados.

¹⁶⁵ Ver, por exemplo: IVALDI *et al*, 2003; e MOTTA, 2004.

¹⁶⁶ Lembra-se que a análise de Lazzarini, ao calcular o seu “índice de mundo pequeno”, leva em consideração justamente o grau em que os donos se aglomeram por meio de participações conjuntas nas mesmas empresas (“coeficiente de agrupamento”) e o quão facilmente um ator pode acessar o outro por meio de laços diretos ou indiretos (“distância”). O autor também calculou um índice semelhante tomando como base os “conselhos entrelaçados” (*interlocking directorates*).

3.4.5.1. *Interlocking directorates*

Participações societárias conferem aos agentes poderes para indicar membros aos órgãos de administração da sociedade – conselho de administração, diretoria, conselho fiscal –, dando-lhes acesso a informações estratégicas e o poder de votar matérias relacionadas ao direcionamento da empresa.

Interlocking directorates – ou “conselhos entrelaçados”, para utilizar a expressão em português empregada por Lazzarini (LAZZARINI, 2011) – ocorrem quando um membro de um órgão de administração de uma dada sociedade é, ao mesmo tempo, membro de um órgão de administração de uma outra sociedade, ou outras sociedades.

Após pesquisa da literatura relacionada ao tema, Elvino de Carvalho Mendonça *et al* também chamam atenção para a possibilidade de *interlocking directorates* indiretos, que ocorreriam quando da existência não de identidade de um executivo em duas empresas, mas sim de algum vínculo entre executivos diferentes de duas companhias, como por exemplo uma relação de parentesco entre eles (MENDONÇA *et al*, 2015, p. 16).

Interlockings são extremamente comuns no Brasil, como destaca Lazzarini, cujo estudo, relatado na seção 1.2, demonstrou que, das companhias brasileiras pesquisadas, 69% possuem um ou mais administradores que também atuam em cargos de administração de outras sociedades (LAZZARINI, 2011, 104).

Conselhos entrelaçados constituem um contato estratégico e podem representar potencial para a prática de expedientes anticompetitivos de incremento de poder de mercado quando, em especial, o *interlocking* se der entre empresas concorrentes ou verticalmente relacionadas.

Estudo da OCDE a respeito da matéria ressalta os potenciais problemas anticompetitivos derivados desse tipo de entrelaçamento:

Interlocking directorates can raise competition issues in particular because ‘shared’ directors can become a conduit for information exchanges among competitors and facilitate coordination; they can also lead to foreclosure of rivals. (...). Vigorous competition on the market is premised on the assumption that companies take business decisions independently from each other. When interlocking directorates link together two or more competing firms, however, there may be questions as to the independence of board decisions and of the firms' competitive conduct. (OCDE, 2008, p 11)

Administradores comuns em sociedades rivais podem suscitar preocupações de ordem horizontal, na medida em que o ponto de contato representado pelo executivo em comum possibilita o acesso e a troca de informações estratégicas, bem como o alinhamento e acompanhamento de decisões e comportamentos das empresas concorrentes. Já o compartilhamento de um mesmo administrador entre sociedades verticalmente relacionadas leva a preocupações de favorecimento anticompetitivo entre as duas empresas, em detrimento de seus concorrentes, por meio de condutas de discriminação ou fechamento de mercado para certos competidores.¹⁶⁷

Interessante notar que o artigo 147, § 3º, da Lei das Sociedades Anônimas brasileira, a princípio veda que seja nomeado como conselheiro da companhia o administrador que também ocupe cargo em sociedade concorrente, salvo permissão expressa da assembleia de acionistas. Tal norma denota, de um lado, o reconhecimento do legislador dos potenciais conflitos e problemas derivados de conselhos entrelaçados.¹⁶⁸ Ao mesmo tempo, porém, considerando que a escolha dos conselheiros é prerrogativa legal da assembleia, e que a Lei concomitantemente dá a ela o poder de autorizar a nomeação de administrador que exerça cargo em concorrente, só cabe concluir que, se a assembleia de acionistas está disposta a eleger aquele administrador, ela também está disposta a relevar o fato de atuar na administração do concorrente.

Fato é que esse tipo de entrelaçamento efetivamente ocorre no Brasil. A jurisprudência do Cade possui alguns exemplos de tratamento de *interlocking directorates*, tanto horizontais quanto verticais.

No já citado ato de concentração entre Telefónica e Telecom Itália, por exemplo, o acordo firmado entre as partes e o Cade estabeleceu como uma das condições à

¹⁶⁷Conforme estudo da OCDE:

“In particular, the concerns are that interlocking directorates could lead to horizontal coordination of the business conduct of competing firms through the exchanges of information, parallel behaviour, or a number of other activities that might affect competition adversely to the detriment of consumers’ welfare. Interlocking directorates can also be vertical. Vertical interlocks traditionally have been criticized on the ground that they can lead to preferential treatment and foreclose rivals, by facilitating reciprocal or exclusive dealing, tying arrangements, and vertical integration.” (OCDE, 2008, p. 11-12)

¹⁶⁸ Existem críticas, especialmente na doutrina societária, a essa regra (por exemplo: NUNES; e CLAUDINO, 2008). Note-se, contudo, que tais críticos tendem a ignorar as preocupações concorrenciais que justificam a norma, atendo-se meramente a argumentos de ordem societária. Trata-se de uma evidenciação da despreocupação da doutrina societária com questões antitruste, como já tratado em seção anterior. Por outro lado, e remetendo-nos às discussões travadas na seção 3.2, a norma em questão poderia ser um bom exemplo – e raro exemplo – de internalização, pelo próprio direito societário, de preocupações de ordem antitruste. Contudo, como já argumentado, o fato da própria assembleia geral que elege o administrador poder escolher afastar a norma legal relativiza, em muito, a aplicabilidade e utilidade deste preceito da Lei.

aprovação da operação a vedação de *interlocking directorates* entre as empresas, ou seja, conselheiros e diretores da Vivo não poderiam ser, ao mesmo tempo, conselheiros e diretores da Tim, e vice-versa. Previu-se, também, períodos de quarentena (diretores e conselheiros não poderiam trabalhar na outra empresa durante certo período de tempo, mesmo após a sua saída da sociedade de origem). Tratou-se de um remédio para obstar a potencialidade de coordenação horizontal entre as duas empresas concorrentes, atuantes no mercado de telecomunicações.

A Superintendência-Geral do Cade também já proferiu parecer em uma situação de *interlocking* vertical, no âmbito da APAC nº08700.000258/2015-15¹⁶⁹, que avaliava se o Cade deveria ou não determinar a notificação de ato de concentração por meio do qual ações minoritárias de empresa do grupo Carrefour foram adquiridas por fundo que tinha como acionista o Sr. Abílio Diniz. Uma das questões centrais debatidas dizia respeito ao fato do Sr. Abílio Diniz ter, indiretamente, participações minoritárias no grupo Carrefour e no Grupo BRF e, em consequência, ter assento no Conselho de Administração do Carrefour concomitantemente à ocupação do cargo de Presidente do Conselho de Administração da BRF. A possível questão concorrencial adviria do posicionamento vertical entre o Carrefour, proprietário de supermercados e afins, e a BRF, atuante em mercados de alimentos (lembrando que os grupos não possuem relações de participações societárias entre si). Segundo os denunciantes, a presença concomitante do Sr. Abílio Diniz nos órgãos de deliberação das empresas poderia levar a condutas anticompetitivas verticais, como discriminação, fechamento ou aumento de custos de rivais.

O exame da matéria pelo Cade envolveu a avaliação tanto de aspectos societários quanto mercadológicos. Analisando o caso concreto colocado, a Superintendência do Cade ponderou, primeiramente, que as participações societárias do Sr. Abílio Diniz nos grupos envolvidos eram minoritárias e de pequena monta. Em seguida, examinou-se os poderes do executivo nas respectivas empresas, e concluiu-se que os mesmos eram limitados, tornando impossível a tomada de decisões não consensuadas com outros membros dos órgãos de direção das companhias. Finalmente, analisando as características dos mercados envolvidos e seus aspectos concorrenciais, o Cade não vislumbrou evidências razoáveis de incentivos econômicos para que as sociedades e seus

¹⁶⁹ APAC nº08700.000258/2015-15. Nota Técnica nº 002/2015/CGAA5/SGA1/SG. Representantes: Procuradoria da República no Distrito Federal/ Ministério Público Federal (PR-DF/MPF) e Instituto Brasileiro de Estudo e Defesa das Relações de Consumo (IBEDEEC). Representados: Carrefour Com. Ind. Ltda. e BRF S.A.

administradores se engajassem em condutas anticompetitivas verticais, dado que a princípio isso não lhes seria lucrativo. Em conclusão, o Cade verificou que não se tratava de ato de concentração de notificação obrigatória, e optou por não exercer a discricionariedade legal de determinar a notificação da operação, por entender não haver evidências razoáveis, no caso, de efeitos anticompetitivos derivados do cenário descrito e do entrelaçamento, muita embora o parecer reconheça que *interlocking directorates* podem, em tese, gerar impactos concorrenciais, a depender do caso.

Citando, finalmente, exemplos de precedentes da autoridade antitruste brasileira na avaliação de condutas anticompetitivas, relacionadas a *interlocking directorates*, cabe citar que em investigações de cartéis em licitações, o Cade tem considerado como indício da conduta e elemento facilitador da colusão o eventual entrelaçamento entre duas ou mais empresas licitantes em um dado mercado, entrelaçamento este representado por administradores, representantes ou sócios comuns, ou por relações de parentesco entre esses agentes em diferentes empresas que se colocam como concorrentes em um certame licitatório.¹⁷⁰

No Processo Administrativo nº 08012.008184/2011-90¹⁷¹, por exemplo, o Cade condenou diversas empresas por terem se cartelizado na concorrência de licitações do município de Jahu/SP, que tinham por objeto a contratação de serviços de fiscalização de trânsito, em especial o gerenciamento de radares. Dentre as provas utilizadas para embasar a condenação, o Cade citou relações de parentesco entre os sócios de empresas licitantes distintas (marido, esposa e filhos), que também possuíram, em determinados momentos do tempo, um representante comercial comum. Também no julgamento do Processo Administrativo nº 08012.006199/2009-07¹⁷², que investigou cartel em licitações para aquisição de materiais de construção pelo município de Lages/SC, o Cade condenou diversas das empresas licitantes, novamente utilizando como um dos fundamentos a

¹⁷⁰ Ressalva-se que esse tipo de situação tende a ser mais comum no caso de sociedades menores e familiares, como as limitadas, sendo possivelmente menos recorrentes no caso de sociedades anônimas (especialmente abertas, podendo ser mais viáveis em SAs fechadas, possivelmente).

¹⁷¹ Representante: Câmara Municipal de Jahu. Representadas: Consladel Construtora e Laços Detetores e Eletrônica Ltda.; Ensin Empresa Nacional de Sinalização e Eletrificação Ltda.; Arco-Íris Sinalização Viária Ltda.; Faconstru Construção, Administração e Participações Ltda.; Ilumi-Tech Construtora Civil e Iluminação Ltda.; e Orbstar Indústria, Comércio e Serviços Ltda.. Relator: Conselheiro Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo. Julgado em: 08 abr. 2015.

¹⁷² Representante: SDE ex officio. Representadas: Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Climatintas Ltda.; Zago Ferragens e Materiais de Construção Ltda.; JZago Materiais de Construção Ltda.; Tiago Sandi; Marcelo Pedro Possamai; IvandelCordovaBurigo Junior; José Carlos Zago; Carlos Luciano Zago. Relator: Conselheiro Márcio de Oliveira Junior. Julgado em: 10 dez. 2014.

relação de parentesco (mãe e filho) entre os sócios de duas das sociedades, que se apresentavam como supostos concorrentes. Embora o Cade não tenha considerado que tal situação fática é ilegal a priori, considerou que se trata de um indício e um incentivo forte à colusão. Tal constatação nos referidos casos, em conjunto com outras evidências angariadas, motivou as decisões de condenação.

Resta demonstrado, nesse sentido, a relevância de *interlocking directorates* como contato estratégico entre sociedades, e como potencial ferramenta de incremento e exercício de seu poder econômico.

3.4.5.2. Contatos entre sócios

Outra situação comum, que permite um contato estratégico com potencial anticompetitivo, ocorre quando duas sociedades tornam-se sócias no capital de uma determinada empresa alvo. Nota-se que, aqui, nenhuma das partes adquiriu participação societária na outra. As empresas tornam-se, meramente, sócias comuns em um terceiro veículo societário. Juridicamente, uma permanece não tendo qualquer poder de decisão, acesso a informações ou participação nos lucros da outra. Contudo, o fato de serem sócias em uma mesma empresa coloca essas duas sociedades e, particularmente, os executivos por elas respectivamente indicados para compor os órgãos de deliberação do veículo investido, em constante contato, com um fim a princípio comum e colaborativo, cujo sucesso traz benefícios mútuos às duas empresas.

Imagine-se, agora, que essas duas sociedades investidoras, ou seus respectivos grupos, sejam concorrentes em certos mercados. O contato constante e colaborativo propiciado pelo ponto de encontro no veículo objeto de sua sociedade torna-se, potencialmente, um terreno fértil para práticas anticompetitivas coordenadas nos mercados de atuação das empresas.

Evidentemente, se as duas sócias atuam no mercado de *bigornas* e, para além disso, a empresa investida também possui como objeto atuar no mercado de *bigornas*, a coordenação entre todas essas empresas é praticamente dada, salvo alguma circunstância específica que indique o contrário. Presume-se que o sócio *A* alinhará suas ações concorrenciais às de sua empresa investida *C* no mercado de *bigornas*. Presume-se, ademais, que também *B* alinhará sua atuação comercial com *C*. Indiretamente, portanto, o comportamento concorrencial de *A* e de *B* acabam também estando alinhados. Para além

disso, parece ser uma constatação natural que o propósito de uma associação dessa natureza só pode ser um alinhamento, do contrário presumir-se-ia que essas empresas pretendem canibalizar seus próprios negócios, o que não teria racionalidade econômica.

Uma situação na qual o veículo investido *C* seja verticalmente relacionado com seus sócios *A* e *B* (estes atuantes em um mesmo mercado), e não horizontalmente relacionado, pode possuir justificativas outras, como redução de custos de fornecimento, maior acesso a fontes de insumo, facilidades de distribuição, compartilhamento de custos de P&D e outras, várias delas legítimas. Ainda assim, contudo, mantém-se o raciocínio de que a sociedade criada entre *A* e *B* se torna um ponto de contato estratégico, que pode possibilitar e fomentar ações coordenadas para além do mero mercado de atuação do veículo *C*. Isso pode ser verdade até mesmo no caso de uma associação em um veículo inteiramente *greenfield*, sem qualquer relação horizontal ou vertical com os dois sócios investidores, desde que estes, em seus respectivos mercados de atuação, sejam concorrentes.

A premissa básica subjacente a todas estas situações é: o contato entre os sócios no exercício da gestão de uma terceira sociedade propicia uma oportunidade de encontro, troca de informações e alinhamentos, em um cenário normalmente colaborativo. Como já dito, contatos constantes entre concorrentes são uma fonte fértil de comportamentos colusivos.

Novamente, cabe frisar que tais situações descritas não implicam, sempre e necessariamente, um comportamento colusivo. Em especial, a associação entre concorrentes em veículos *greenfield* e verticais à sua área de atuação são comuns e, muitas vezes, eficientes, na medida em que possam reduzir custos da indústria ou gerar inovações, em benefício da coletividade.¹⁷³ Associações em veículos com objeto horizontalmente relacionado, como visto, possuem um foco e potencial de coordenação mais evidente, mas, em qualquer dos casos, o potencial de incremento de poder de mercado e de efeitos anticompetitivos decorrentes dessas associações dependem de uma série de fatores.

Entre os principais fatores a serem considerados estão as características dos mercados envolvidos, que podem ser mais ou menos propícias a colusões e ao exercício

¹⁷³ Ver, a respeito: o “Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors” editado pela Federal Trade Commission e o Department of Justice dos EUA, de 2000.

de poder de mercado, o objeto da colaboração (veículos destinados a reduzir custos ou pesquisar novas tecnologias são diferentes de acordos que visem controle de oferta ou coordenação de preços, por exemplo) e o formato e as regras relacionadas à sociedade, o que envolve desde aferir se a relação entre os sócios com o veículo se dará em regime de exclusividade ou não, até o emprego de cuidados e barreiras que evitem que os sócios e os executivos indicados para gerir a sociedade investida tenham acesso e troquem informações sensíveis sobre os negócios dos grupos investidores não estritamente relacionados ao objeto do veículo, ou que coordenem o comportamento concorrencial dos sócios para além do objeto da sociedade específica – tais mecanismos de separação são comumente conhecidos como *chinese walls* e, muitas vezes, incluem vedações de *interlocking directorates* entre os sócios e a sociedade investida.

Novamente, precedentes do Cade fornecem exemplos concretos interessantes sobre a matéria. A situação societária aqui retratada é especialmente corriqueira no caso de *joint ventures*, por exemplo, que comumente possuem objeto e efeitos potenciais legítimos e benéficos, mas que, por vezes, a depender das características da associação e do mercado envolvido, podem gerar incentivos à coordenação entre as sócias, muito embora estas permaneçam societariamente independentes entre si, tendo um ponto de contato apenas em relação àquele objeto específico da *joint venture*. Nesse sentido, o Cade já aplicou restrições na formação de algumas *joint ventures*, como no Ato de Concentração nº 08012.011196/2005-53 entre Air Liquide Brasil e White Martins, que firmaram acordo para a constituição de uma JV para fornecimento de gases do ar, ou no Ato de Concentração nº 08012.002148/2008-17, em que mais de 30 empresas atuantes no mercado de defensivos agrícolas reuniram-se para criar uma JV cujo objetivo seria a reciclagem e transformação das embalagens vazias de defensivos. As restrições comumente envolvem a criação de *chinese walls* entre os sócios.¹⁷⁴

¹⁷⁴ Ressalta-se que as *joint ventures* que aqui se menciona não são, normalmente, JVs meramente contratuais, em que diferentes agentes compactuam contratualmente atingir um fim comum, mas sim JVs societárias, assim entendidas como sociedades empresárias, cujo capital social é detido por sócios (normalmente outras sociedades empresárias) – ou seja, um veículo de direito societário com uma relação de direito societário, e não contratual.

Dito isso, cabe ressaltar que JVs contratuais, contratos associativos e outras espécies não societárias, como consórcios, também dão azo a preocupações concorrenciais dessa natureza, dado que também permitem um contato estratégico entre diferentes agentes econômicos, muitas vezes concorrentes. Essa discussão, porém, de âmbito contratual, foge ao escopo deste trabalho.

Um importante precedente do Cade foi firmado no julgamento do Ato de Concentração nº 08012.006653/2010-55¹⁷⁵, envolvendo os grupos FMG e Amil. No caso, a FMG, detentora de alguns hospitais em Niterói/RJ, e a Amil, também detentora de hospitais na região, tornar-se-iam sócias no capital de um mesmo hospital no município, o que levantou preocupações por parte do Cade relacionadas à probabilidade de que esses dois agentes coordenassem suas atividades hospitalares com vistas a exercer maior poder de mercado. Note-se que nenhuma das partes adquiriu participação societária na outra. As empresas tornar-se-iam, meramente, sócias comuns em um terceiro veículo societário, sem qualquer previsão jurídica de decisão, acesso a informações ou participação nos lucros da outra. Ainda assim, porém, o Cade entendeu que, em razão da conformação do mercado em questão (o mercado de hospitais na região era altamente concentrado nas mãos das duas empresas envolvidas na operação), de relações contratuais pretéritas entre as partes¹⁷⁶ e outros fatores, a operação gerava um ponto de *contato estratégico* entre as empresas que, no entender do órgão antitruste, provocava um cenário de alta probabilidade de colusão entre os dois grupos. Em razão disso, o Cade reprovou o ato de concentração.

Contatos estratégicos entre os agentes econômicos comumente são, portanto, vetores de incremento de poder econômico e alvo de preocupações concorrenciais. O direito societário, por sua vez, fornece diversas oportunidades para contatos dessa natureza.

3.4.6. Ponderações sobre as estratégias e variáveis concorrenciais derivadas do direito societário

Verifica-se, assim, que o direito societário fornece aos agentes econômicos uma série de ferramentas estratégicas para incrementar e exercer o seu poder econômico. Embora esses fatores tenham sido analisados separadamente, frisa-se, novamente, que o mais comum é que vários deles apareçam em conjunto.

¹⁷⁵ Ato de Concentração nº 08012.006653/2010-55. Requerentes: FMG Empreendimentos Hospitalares S.A. e Hospital Fluminense S.A.. Relator: Conselheiro Marcos Paulo Verissimo. Julgado em: 29 ago. 2012.

¹⁷⁶ A FMG, detentora de hospitais, possuía, desde antes da operação, uma relação comercial com a Amil, na medida em que esta também possui planos de saúde, que contratavam com os hospitais da FMG. Entendeu o CADE, nesse sentido, que essa ligação comercial vertical da Amil em relação à FMG dava àquela uma série de direitos e acesso a informações que situavam a FMG em uma posição de dependência em relação à Amil, o que acirrava a probabilidade e os incentivos a coordenação entre as partes.

É interessante notar que o detalhamento aqui efetuado dessas estratégias de certa forma destrincha e explica a lógica por trás da tese do capitalismo de laços de Sérgio Lazzarini (2011).¹⁷⁷ Como atentado pelo autor, as sociedades empresárias e seus proprietários, por meio de participações societárias, formam inúmeras ligações e laços entre si, formando uma rede de contatos e de interações que moldam e incrementam o seu poder econômico. Isso ocorre, como aqui se propõe, porque esses laços societários provêm aos agentes econômicos influências dominantes ou relevantes sobre as decisões de outros, criam interesses financeiros mútuos ou permitem contatos estratégicos entre si.

As variações de cenários factuais derivados de cada situação societária e mercadológica específica são infinitas, e não escapam à necessidade de análise individual de cada caso concreto, até porque, como frisado, o exercício desses direitos societários é natural e juridicamente previsto. É o seu uso estratégico e, em especial, a potencialidade de efeitos anticompetitivos deles derivados, com prejuízos à coletividade, que são objeto de reprimenda legal. Tal reprimenda, por sua vez, advém em especial do direito concorrencial, e não do direito societário.

Não por outro motivo, a jurisprudência do Cade, autoridade antitruste brasileira, está repleta de exemplos do uso de participações societárias como estratégia anticompetitiva ou, senão como estratégia deliberada, ao menos com resultados anticompetitivos. De fato, diversos dos precedentes citados ao longo desta seção ilustram, em especial, atos de concentração que teriam como resultado potenciais efeitos econômicos negativos, sendo portanto objeto de restrições pelo Cade. Há inúmeros exemplos, contudo, de estratégias claramente deliberadas de ações com fins anticompetitivos, demonstrando o uso ardiloso, por grupos econômicos, de estratégias societárias para incremento de seu poder de mercado.

Já foi citado o exemplo de empresários com relações de parentesco ou de outra sorte que constituem sociedades distintas, atuantes em um mesmo mercado, com o propósito específico de frustrarem o caráter competitivo de licitações públicas,

¹⁷⁷ Lazzarini tomou por base uma amostra de 804 empresas, estudadas ao longo de 1996, 2003 e 2009, e pesquisou as pirâmides societárias e seus proprietários últimos, as “cabeças das pirâmides”, a fim de construir redes corporativas revelando as ligações entre elas. O indicador de “coeficiente de agrupamento” denota o grau que os proprietários se aglomeram por meio de participações conjuntas nas mesmas empresas. O indicador de “distância” demonstra o quão facilmente um agente pode acessar o outro por meio de participações societárias diretas ou indiretas. A divisão do primeiro indicador pelo segundo gera o que o autor denominou “índice de mundo pequeno”. Um índice de 10, por exemplo, indica que aquela rede investigada é 10 vezes mais aglomerada que uma rede em que os agentes criam conexões sem um padrão definido. (LAZZARINI, 2011, p. 20-26).

utilizando-se da ficção de pessoas jurídicas distintas para encenar uma competição entre si que, na realidade, não existe.¹⁷⁸

Outro precedente ilustrativo de estratégias societárias anticompetitivas deliberadas é o Ato de Concentração nº 08012.002467/2008-22, envolvendo as empresas Polimix Concreto Ltda. e Cimento Tupi.¹⁷⁹ Na ocasião, o grupo Votorantim, atuante nos mercados de cimento e concreto, já possuía o controle da concreteira Engemix, e participações minoritárias nas concreteiras Polimix (25%) e Supermix (25%) – com a operação, adquiria participação, também, na empresa Tupi, atuante nesse mercado. Apesar das alegações das partes no sentido de que as participações “meramente” minoritárias da Votorantim não conferiam a ela poder de influência ou coordenação sobre todas as empresas, o Cade entendeu contrariamente, novamente aventando discussões de influência relevante, acesso a informações estratégicas e interesse financeiro, considerando que a aquisição de múltiplas participações minoritárias em diversas concreteiras consistia em uma estratégia da Votorantim de expandir o seu poder econômico nos mercados em questão. O ato de concentração foi, ao final, reprovado.

Precedente mais recente e significativo confirmou em definitivo as preocupações do Cade no mercado em questão. Em 2015, o Cade aplicou a maior multa de sua história até então, somando mais de R\$ 3 bilhões de reais, quando condenou um cartel de longa duração formado entre as principais cimenteiras do país. Segundo apontaram as investigações, uma das estratégias das empresas para a estruturação e manutenção do acordo colusivo consistia justamente em formar uma série de laços societários entre empresas de seus respectivos grupos econômicos. Por tal razão, fez parte da sanção do Cade determinação para que as empresas desinvestissem participações societárias cruzadas.¹⁸⁰

Como se demonstrou na presente seção, o exame do potencial anticompetitivo e da eventual ilicitude de estratégias derivadas de participações societárias, envolve, de um

¹⁷⁸ Processos Administrativos nºs 08012.008184/2011-90 e 08012.006199/2009-07.

¹⁷⁹ Ato de Concentração nº 08012.002467/2008-22. Relator: Conselheiro Fernando de Magalhães Furlan. Julgado em: 6 out. 2010.

¹⁸⁰ Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79. Representante: SDE ex officio. Representadas: Anor Pinto Filipi, Associação Brasileira das Empresas de Serviços de Concretagem, Associação Brasileira de Cimento Portland, InterCement Brasil S.A., CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda., Cia de Cimento Itambé, Empresa de Cimentos Liz S.A., Holcim Brasil S.A., Itabira Agro Industrial S.A., Karl Franz Bühler, Lafarge Brasil S.A., Marcelo Chamma, Renato José Giusti, Sérgio Bandeira, Sérgio Mações, Sindicato Nacional da Indústria do Cimento e Votorantim Cimentos Ltda.. Relator: Conselheiro Alessandro Octaviani Luís. Voto condutor: Conselheiro Márcio de Oliveira. Julgado em: 16 set. 2015.

lado, o estudo das características do mercado envolvido, que podem ou não ser propícias à consumação de efeitos concorrenciais deletérios, e podem ou não incentivar uma ação anticompetitiva. Tal estudo, alvo da teoria econômica e do direito da concorrência, por si só não é trivial.¹⁸¹

O segundo elemento de análise necessário à avaliação do potencial anticompetitivo e de incremento abusivo de poder econômico como resultado de participações e estratégias societárias diz respeito à análise da conformação societária em si. Em outras palavras, as relações societárias observadas em um dado cenário concreto dão ao agente, efetivamente, o poder de dominar ou influenciar as decisões de outro, de ter acesso a informações sensíveis, de compartilhar seus lucros ou de contatá-lo estrategicamente?

A resposta a essa questão depende da correta compreensão dos direitos advindos de participações societárias. Estabelecidas as estratégias de incremento de poder de mercado possibilitadas aos agentes econômicos pelo direito societário – influência dominante, influência relevante, acesso a informações sensíveis, interesses financeiros e contatos estratégicos – cabe descrever, com base no regime jurídico aplicável às sociedades brasileiras, quais direitos, deveres e mecanismos efetivamente conferem aos agentes condições para concretizar essas estratégias. Este será o foco de debate da próxima seção.

3.5. O regime jurídico das sociedades anônimas e seus impactos sobre as estratégias concorrenciais dos agentes econômicos

A resposta à questão colocada – sobre os direitos e mecanismos legais que possibilitam aos agentes econômicos em sociedade efetivar suas estratégias competitivas, com vistas a alavancar seu poder econômico – terá como base, aqui, o regime jurídico das sociedades anônimas, em especial a Lei nº 6.404/1976.

É certo que existem outros tipos de sociedades empresárias, que também propiciam meios de aumento e exercício do poder econômico dos agentes. Em especial, é sabida a relevância das sociedades limitadas na prática empresarial brasileira. Não obstante, como já aqui demonstrado, são as sociedades anônimas as protagonistas do

¹⁸¹ No caso de cartéis, por outro lado, é extremamente relevante a efetiva averiguação da existência do acordo colusivo.

grande poder econômico. Efetivamente, as maiores empresas brasileiras, que concentram boa parte do poderio econômico do país, são S.A., de modo que faz sentido que o presente estudo concentre-se nelas.¹⁸²

3.5.1. Ações e acionistas

Para a discussão que seguirá, é relevante rememorar, primeiramente, algumas noções essenciais sobre o funcionamento das sociedades anônimas – de capital aberto e fechado –, em especial, as espécies de ações (e acionistas) existentes e a organização dos órgãos societários.

A classificação das ações por espécie tem a ver com “a extensão dos direitos e vantagens conferidos aos acionistas” (COELHO, 2014, p. 120). Tal aferição é relevante para o presente debate já que dá uma indicação inicial, a partir da espécie de ação detida por um dado sócio, sobre os direitos que ele deterá na sociedade. São três as espécies de ação: ordinárias, preferenciais e de fruição (COELHO, 2014, p. 120-130).

As ações ordinárias não concedem vantagens especiais tampouco restringem os direitos normalmente concedidos a um sócio, sendo portanto as ações comuns, obrigatórias a todas as sociedades anônimas, que representam direitos ordinários de sócio. As ações ordinárias sempre conferem ao titular o direito de voto na assembleia geral.

Ações preferenciais são de emissão facultativa e, quando existentes, concedem ao titular alguma espécie de vantagem ou tratamento diferenciado. Sendo assim, podem conceder alguma vantagem política ou uma vantagem na distribuição dos resultados da sociedade. Contudo, os preferencialistas também podem sofrer restrições. Em especial, as ações preferenciais podem vir com ou sem o direito de voto por parte do sócio titular, embora em certas situações mesmo as ações sem direito de voto contenham exceções a tal restrição, como por ocasião da eleição do conselho fiscal ou da ocorrência de assembleia de constituição. A restrição ao direito de voto pode, também, ser parcial. Pela lei societária, as ações preferenciais sem voto ou com voto restrito não podem ultrapassar 50% do total de ações emitidas.

¹⁸² Para além disso, o regime das sociedades limitadas é mais sucinto, de modo que, para os fins deste trabalho, a discussão com foco no regime das sociedades anônimas – seja por aplicação subsidiária ou analógica – acaba, em vários aspectos, podendo ser aplicado também às Ltdas.

As ações preferenciais com restrição de voto configuram um mecanismo para financiar a sociedade, ao mesmo tempo mantendo uma organização concentrada do poder de controle. Dado que até 50% das ações emitidas pela sociedade podem ser gravadas com restrição de voto, um sócio ordinarialista pode controlar a companhia tendo investido pouco mais de 25% do capital social. Em razão disso, observa Fábio Ulhoa Coelho que as ações preferenciais sem direito a voto têm sido desprestigiadas (2014, p. 128).

Finalmente, existem as ações de fruição, que são as atribuídas a acionista cuja ação já tenha sido amortizada.¹⁸³

Remetendo-nos a discussões já tratadas anteriormente, relacionadas ao conceito societário de controle, cabe evidenciar que os acionistas, na medida da espécie e quantidade de ações que detenham, são divididos entre controlador(es) e minoritário(s).

Para além disso, como será demonstrado a seguir, alguns minoritários são capazes de participar ou indicar representantes aos órgãos de administração da sociedade – conselho de administração e diretoria –, enquanto outros não (os controladores sempre são).

Em conclusão, nota-se, portanto, uma divisão importante para a presente discussão entre:

- (i) controlador e minoritários;
- (ii) minoritários normalmente¹⁸⁴ *sem* direito de voto na assembleia geral; e minoritários normalmente *com* direito de voto na assembleia geral; e
- (iii) minoritários *com* representação em órgãos de administração; e minoritários *sem* representação em órgãos de administração.¹⁸⁵

Tal divisão societária conversa diretamente com as noções antitruste de participações societárias *ativas* e *passivas*, tratadas na seção 3.4, relacionadas ao poder do sócio de – por meio de direitos de voto e, especialmente, de indicação de representantes

¹⁸³ Conforme Fábio Ulhoa Coelho: “A amortização é a antecipação ao sócio do valor que ele provavelmente receberia, na hipótese de liquidação da companhia.” (2014, p. 130).

¹⁸⁴ Diz-se “normalmente” pois, como dito, em situações excepcionais mesmo preferencialistas sem direito a voto poderão votar.

¹⁸⁵ Como se verá nas sub-sessões seguintes, por vezes, e dependendo de sua representatividade no capital social, acionistas preferencialistas sem direito de voto na assembleia podem indicar membros ao conselho de administração, de modo que não são apenas acionistas com direito de voto que podem indicar membros aos órgãos de administração.

aos órgãos de administração da sociedade –, participar das decisões da companhia (o que configuraria uma participação societária *ativa*).

Ressalta-se, desde logo, que essa classificação deve considerar a possibilidade de que controle e direitos de minoritários podem ser formados e exercidos não apenas com base na distribuição de ações que se observa imediatamente ao analisar o capital de uma sociedade, mas também com base, por exemplo, em acordos de acionistas. Significa dizer que, dentre outras situações possíveis, agentes minoritários podem, em comum acordo, formar um bloco que, conjuntamente, confira a eles poder de controle: neste caso, serão eles controladores, devendo seus poderes ser assim analisados. Pode haver situações – raras, no cenário brasileiro – de uma sociedade com tamanha pulverização de ações que, à primeira vista, não se vislumbra um controlador. Neste caso, diferentes configurações seriam possíveis: determinados minoritários com maior número de ações poderiam acabar exercendo o controle da sociedade (o já mencionado controle minoritário), devendo ser tomados como controladores; alguns minoritários poderiam, por acordo de acionistas, formar um bloco de controle, sendo igualmente tomados como controladores; ou poderia configurar-se uma situação em que de fato os minoritários pulverizados agissem como tal (devendo a análise tomá-los, efetivamente, como minoritários na classificação efetuada), o que daria azo a um controle gerencial por parte dos administradores indicados. Adiante, será mencionado que situações como algumas das aqui mencionadas – de acordos de acionistas – podem reconfigurar a análise e percepção dos poderes dos acionistas em comparação à observação imediata da distribuição das ações, o que não pode ser desconsiderado.

Ressalta-se, também, que as situações fáticas contemplam inúmeras e diversas configurações societárias e de distribuição de direitos. As classificações e análises aqui efetuadas necessariamente contemplam algum grau de generalização, e necessariamente deixam de contemplar eventuais situações concretas distintas, o que também não deve ser ignorado. Não obstante, o debate trazido à tona não deixa de ser bastante útil para a compreensão e análise de parte relevante das situações societárias.

3.5.2. Órgãos societários

Os órgãos da S.A. com competências e composição disciplinadas em lei são a assembleia geral, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal. Outros

órgãos podem ser estruturados livremente pela companhia (COELHO, 2014, p. 220-260; REQUIÃO, 2014b, p. 214-299).

3.5.2.1. Assembleia geral

A assembleia geral, da qual participam os acionistas da sociedade (como visto, alguns com direito de voto e outros sem direito de voto), é o seu órgão deliberativo máximo, podendo discutir, deliberar e votar sobre qualquer assunto (artigo 121 da LSA). Como ressalta Fábio Ulhoa Coelho, no Brasil, ao contrário de outros países – que dão grande peso às decisões dos órgãos administrativos da companhia –, não há óbice à intromissão dos acionistas reunidos em assembleia em quaisquer assuntos de natureza administrativa (2014, p. 222). Não obstante, a assembleia – ordinária ou extraordinária – costuma ser convocada apenas quando a lei exige, ou seja, quando incide competência privativa da assembleia geral (2014, p. 223). Nos termos do artigo 122 da Lei nº 6.404/1976:

Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

I - reformar o estatuto social;

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;

III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;

V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);

VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;

VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;

VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e

IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.

O quórum de instalação da assembleia geral, ou seja, o número mínimo de acionistas com direito de voto presentes no local da assembleia, necessário para iniciá-la, é, em primeira convocação, 1/4 do capital social com direito a voto, salvo se a deliberação contemplar alteração estatutária, o que faz com que o quórum inicial mude para 2/3 do capital votante. Não se verificando essa condição, a assembleia deve ser novamente

convocada, e o quórum é então alterado para qualquer número (artigo 125, LSA). Por sua vez, o quórum de deliberação, ou seja, os votos necessários para aprovar a matéria deliberada, é, em regra, a maioria absoluta de votos em relação aos acionistas presentes, excluídos os em branco (artigo 129, LSA).

São exceções ao quórum geral: (i) o quórum unânime, para certos casos especiais de cisão (COELHO, 2014, p. 235); (ii) o quórum estatutário (artigos 129 e 136, LSA), no caso de companhias sem ações negociáveis no mercado de valores mobiliários, em que o estatuto social fixe a quantidade de votos necessários para certas matérias (desde que o quórum não seja fixado em patamar inferior ao legal); e (iii) o quórum qualificado, que requer os votos de metade do capital votante (artigo 136, LSA)¹⁸⁶.

Dada a gama praticamente irrestrita de poderes a cargo da assembleia geral, denota-se, desde logo, a importância do direito de voto e do número de votos que um acionista possui, dado que pode influenciar as decisões cruciais da sociedade, incluindo sua atuação comercial e concorrencial, diretamente ou por meio dos órgãos de administração da companhia, cujos membros são eleitos pela assembleia.

Nesse sentido, vê-se, de um lado, que os poderes de um acionista controlador são efetivamente significativos e que, a depender da sobrepujança do número de votos do titular do controle, praticamente não deixam espaço para divergências. Por outro lado, não se pode desprezar o fato de que minoritários com poder de voto relevante podem, em certos casos, e especialmente em eventuais cenários de maior dispersão das ações ou votações de quórum qualificado, ter uma influência relevante sobre certas decisões. Tal influência eventual dos minoritários também é reforçada, por vezes, por proteções legais como as que possibilitam a eleição em separado de representantes de minoritários nos

¹⁸⁶ São sujeitas a quórum qualificado as seguintes matérias, nos termos do artigo 136 da Lei nº 6.404/1976: “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quórum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;
II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;
III - redução do dividendo obrigatório;
IV - fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;
V - participação em grupo de sociedades;
VI - mudança do objeto da companhia;
VII - cessação do estado de liquidação da companhia;
VIII - criação de partes beneficiárias;
IX - cisão da companhia;
X - dissolução da companhia.”

órgãos de administração, como se verá adiante. Trata-se de um misto, portanto, de um reconhecimento indubitável da alta concentração de poderes nas mãos do controlador, com a necessidade de reconhecimento de eventual possibilidade de influência relevante por parte de acionistas minoritários, em certos cenários.

3.5.2.2. Conselho de administração

São administradores da sociedade anônima os membros do conselho de administração e da diretoria, que são, necessariamente, pessoas naturais (COELHO, 2014, p. 266; REQUIÃO, 2014b, p. 244).

O conselho de administração é o órgão deliberativo eleito pela assembleia geral, e conta com ao menos 3 membros. Só podem participar do conselho acionistas, ao contrário da diretoria, que pode ser composta por não sócios, como se verá. O conselho de administração tem a função de agilizar o processo decisório de matérias importantes que caibam aos sócios, sem demandar formalidades e dinâmicas mais complexas que são exigidas pelas decisões em assembleia geral (COELHO, 2014, p. 243).

A existência do conselho de administração é, contudo, facultativa, exceto no caso de companhia aberta, sociedade com capital autorizado e sociedade de economia mista (artigos 138, § 2º, e 239, LSA).

O conselho pode deliberar sobre qualquer matéria, exceto as que sejam privativas de assembleia geral. Especificamente, compete-lhe, nos termos do artigo 142 da Lei nº 6.404/1976:

- I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
- III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;
- V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
- VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

A votação em assembleia para o preenchimento de cargos do conselho de administração pode ser: (i) majoritária, quando a cada ação votante atribui-se um voto, o que significa que o controlador poderá eleger todos os integrantes do conselho;¹⁸⁷ ou (ii) proporcional, quando a cada ação votante atribui-se um voto, mas os acionistas podem concentrar todos os seus votos em um mesmo candidato ou distribuí-los, considerando-se eleitos, então, os mais votados; de modo que o resultado tende a ser uma eleição de um conselho integrado por representantes do controlador e dos minoritários com votos, em número proporcional à participação de cada bloco no capital votante. Não há modalidade legal obrigatória, de sorte que, omissa o estatuto, a decisão sobre a modalidade a ser aplicada é decidida pela mesa da assembleia ou pela assembleia, o que em regra significa que a decisão sobre a forma de votação para preenchimento dos cargos do conselho será do controlador (COELHO, 2014, p. 245/246).

Há duas exceções a essa regra: (i) o voto múltiplo (artigo 141, LSA), que obriga a aplicação de eleição proporcional, com algumas particularidades (multiplicidade de votos), quando os minoritários titularizarem, nas companhias fechadas, ao menos 10% do capital votante, ou nas abertas, 5% a 10%, e solicitarem a adoção do processo; e (ii) a eleição em separado (artigo 141, § 4º, LSA), válida para o caso de companhias abertas, que garante a certos minoritários o direito de eleger um membro para o conselho. Neste caso, há duas modalidades: (ii.a) participam acionistas minoritários titulares de ações com direito de voto, desde que representem ao menos 15% do capital votante, ou (ii.b) participam os acionistas minoritários sem direito a voto e os que não exerceram qualquer vantagem política estatutariamente assegurada, desde que reunidos representem de, no mínimo, 10% do capital social. Haverá uma só eleição em separado se esses conjuntos (ii.a) e (ii.b) não atingirem tais critérios isoladamente, mas possuam conjuntamente pelo menos 10% do capital social. Da eleição em separado não participa o controlador, contudo, a Lei assegura o direito do controlador de companhia aberta de eleger a maioria

¹⁸⁷ A votação majoritária pode se realizar de dois modos: no primeiro os acionistas votam em “chapas”, ou seja, escolhem entre diferentes opções de equipes para preencher os cargos; no segundo, cada cargo do conselho é colocado para eleição separadamente (COELHO, 2014, p. 245).

dos membros caso sejam cumulativamente adotados os processos de eleição em separado e voto múltiplo (COELHO, 2014, p. 247-251; REQUIÃO, 2014b, p. 247-249).

Denota-se dessa dinâmica, desde logo, algumas premissas relevantes. Primeiramente, que por se tratar de órgão administrador da companhia, com poderes de gestão mais específicos que os rotineiramente tratados na assembleia geral e, como se verá, onde se deliberam matérias com um fluxo de informações comerciais estratégicas mais concretas, a participação de um acionista como membro do conselho de administração dota-lhe de vantagens bastante superiores a um acionista que não tenha assento no conselho, tanto de um ponto de vista de capacidade de influência nas decisões da companhia, quanto de acesso a informações sensíveis e possibilidade de contatos estratégicos, de um ponto de vista concorrencial.¹⁸⁸

Segundo, que, novamente, os poderes do controlador no conselho de administração se fazem valer, mas os minoritários possuem determinadas garantias legais que lhes permitem, em certos casos, uma capacidade mínima de contar com um membro representando-lhes no conselho. De forma geral, tais garantias podem começar a valer a partir de patamares de participação societária de 5%, mas são claramente mais prováveis em companhias abertas, e a partir de patamares de 10% ou 15%.¹⁸⁹

3.5.2.3. *Diretoria*

A diretoria é o órgão administrador executivo da companhia (artigo 143, LSA). É composta por ao menos duas pessoas, eleitas pelo conselho de administração ou, se este não existir, pela assembleia geral. Compete à diretoria gerir a empresa e manifestar a vontade da pessoa jurídica.

O estatuto da sociedade define o número de diretores, a forma de substituição, duração do mandato e competências de cada um. O estatuto também pode prever que determinadas decisões sejam deliberadas pelos diretores em reunião, por maioria de votos. Até 1/3 dos próprios membros do conselho de administração podem ser eleitos

¹⁸⁸ Como destaca Calixto Salomão Filho: “o Conselho de Administração concentra as mais relevantes competências em matéria de administração da sociedade” e “afasta as decisões mais importantes sobre estratégia empresarial da turbulência das Assembleias, fazendo com que o pequeno investidor não tenha vez, voz e sequer informação sobre a maioria dos negócios da sociedade” (2006, p. 101-102).

¹⁸⁹ Calixto Salomão chama atenção, porém, para o fato de que o voto múltiplo não é uma garantia usual e efetiva na prática societária brasileira, e que as garantias de eleição em separado nem sempre são de fácil aplicação real, de modo que considera que as garantias dos minoritários de participação no conselho continuam sendo bastante fracas (2006, p. 100-1001).

para a diretoria, mas, ao contrário do que ocorre no conselho, também podem ser eleitos não acionistas.

Por ser o órgão executivo de administração da companhia, o poder de um acionista de tomar assento ou indicar representantes para a diretoria implica também a possibilidade de contato significativo com informações sensíveis da companhia, de interações estratégicas e de influenciar ou participar em decisões comerciais e concorrencialmente relevantes da sociedade.

Vale destacar, contudo, que, salvo alguma ressalva estatutária em contrário, as garantias legais de participação de minoritários na diretoria tendem a ser menores, dada a ausência de regras de garantia semelhantes às que ocorrem no caso da eleição para o conselho de administração, e a ascendência do controlador sobre a diretoria é alta.¹⁹⁰

3.5.2.4. Conselho fiscal

O conselho fiscal é o órgão de assessoramento da assembleia na votação de matérias relacionadas à regularidade dos atos de administração da companhia. Trata-se de um instrumento de fiscalização da gestão da empresa. É de existência obrigatória, mas de funcionamento facultativo, sendo obrigatório o funcionamento, porém, no caso de sociedades de economia mista ou caso haja previsão no estatuto. O conselho é, efetivamente, mero fiscal, dado que não tem poder de decisão.

O seu funcionamento é deliberado em assembleia e pode ser tomado com base na vontade de: (i) no caso de companhias fechadas, 10% das ações votantes ou 5% das não votantes; e (ii) no caso das companhias abertas, conforme fixado pela CVM, entre 2% e 8% das ações votantes e 1% a 4% das não votantes (COELHO, 2014, p. 257-259).

A composição do conselho fiscal compreende até três eleições em separado: (i) dos representantes de preferencialistas sem direito a voto, ou com voto restrito; (ii) dos representantes dos minoritários com direito a voto, quando possuírem ao menos 10% do capital votante; e (iii) dos representantes do controlador, sempre em maioria no conselho fiscal.

¹⁹⁰ Segundo Calixto Salomão, a diretoria é “mera gerência executiva das decisões do controlador” (2006, p. 102).

Nota-se que a lei prevê garantias para que minoritários com percentual relativamente pequeno do capital social possam requisitar o funcionamento do conselho fiscal, bem como indicar representantes, a fim de fiscalizar a gestão da empresa. Trata-se de uma garantia importante, porém, por se tratar de órgão sem poder de decisão e que, a princípio, não toma parte em decisões comerciais da sociedade, a participação de representantes dos acionistas no conselho fiscal tende, a princípio, a ter menor relevância de um ponto de vista de afetação de variáveis concorrenciais. É possível que se observe, eventualmente, alguma relevância sob a ótica de acesso a informações sensíveis da sociedade, muito embora se deva ressaltar que, ainda assim, grande parte das informações obrigatórias produzidas pelo conselho fiscal parecem estar relacionadas a aspectos patrimoniais que são, em algum momento, de acesso a todos os acionistas, e não apenas àqueles com representantes no órgão fiscal.

3.5.3. Direitos dos acionistas

Feita essa explanação sobre o funcionamento e as atribuições dos órgãos societários, que demonstram a dinâmica e os direitos de participação de controladores e diferentes tipos de minoritários nas deliberações da sociedade, cabe apresentar e discutir os principais direitos dos diferentes acionistas enquanto sócios da companhia, a fim de compreender de que forma podem afetar e influenciar estratégias concorrenciais de incremento de poder econômico.

O artigo 109¹⁹¹ da Lei nº 6.404/1976 enumera os direitos essenciais dos acionistas: direito de participação nos lucros sociais, de participação no acervo em caso de liquidação, de fiscalização da gestão da sociedade, direito de preferência e direito de recesso. Além disso, é de extrema importância para o presente estudo a compreensão do direito de voto (artigo 110).

Todos esses direitos, além dos direitos de participação em órgãos societários, vistos na seção anterior, tem grande impacto sobre as estratégias e variáveis

¹⁹¹ “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.”

concorrenciais de exercício de poder econômico derivadas do direito societário, descritas na seção 3.4: influência dominante, influência relevante, acesso a informações estratégicas, interesse financeiro e contatos estratégicos.

Em particular, os direitos de voto e de participação nos órgãos societários são bastante relacionados à capacidade de influência dominante e influência relevante dos agentes em sociedade, à possibilidade de acesso a informações estratégicas da empresa e à propensão a manter contatos estratégicos com outros sócios ou administradores. Os direitos de fiscalização são especialmente ligados ao acesso a informações estratégicas. Por sua vez, os direitos de participação nos lucros e de participação no acervo determinam a variável de interesse financeiro.

Serão examinados a seguir esses direitos, para ao final compreender como podem influenciar ou permitir os incentivos e estratégias concorrenciais dos agentes.

3.5.3.1. Direitos de voto

Já foi descrito, nas sessões anteriores, os tipos de ações e acionistas existentes, com seus direitos básicos de deliberação, voto e participação nos órgãos societários da companhia, cabendo aqui apenas algumas observações e ponderações adicionais.

A cada ação, em regra, atribui-se um voto (artigo 110, LSA), havendo apenas duas exceções: no eventual voto múltiplo quando da eleição do conselho de administração e quando da existência de regra estatutária distinta, mecanismos estes pouco utilizados (COELHO, 2014, p. 340).

Na assembleia geral, todos os acionistas têm direito de voz, inclusive preferencialistas sem direito a voto, bem como de obter informações. O efetivo direito de votar sobre as matérias deliberadas, porém, só é conferido aos titulares de ações com direito de voto.

Em algumas situações legalmente previstas, os preferencialistas a princípio sem direito de voto podem, excepcionalmente, votar: (i) na assembleia de constituição da companhia, (ii) em certas assembleias em casos de liquidação, (iii) nas assembleias gerais, quando o dividendo fixo ou mínimo deixa de ser pago em certas circunstâncias, (iv) na eleição em separado de membro do conselho fiscal, (v) na eleição em separado, em companhia aberta, de membro do conselho de administração, desde que representem no

mínimo 10% do capital social, (vi) na assembleia especial dos acionistas cujas ações foram objeto de resgate, (vii) na assembleia geral especial para criação de ações preferenciais ou criação de classe mais favorecida, (viii) na assembleia para deliberar sobre avaliação da companhia, em caso de fechamento de capital, (ix) na assembleia de apreciação de cisão desproporcional, e (x) na assembleia convocada para apreciar mudança do registro na negociação em bolsa (COELHO, 2014, p. 342).

A Lei (artigo 115) determina que o direito de voto seja exercido no interesse da companhia, o que sugere que o legislador pretendeu que o acionista não considere preponderantemente seu interesse individual. Contudo, conforme explica Fábio Ulhoa Coelho, há grande dificuldade de aplicação desse preceito, derivada da ausência de parâmetros e da ausência de meios de verificar sua obediência. De modo geral, considera-se que o voto é irregular quando se verifica abuso (intenção de causar danos à sociedade ou a outros sócios) ou voto conflitante (quando o acionista tem interesse incompatível com o da sociedade) (2014, p. 343).

Feita essa ressalva, cabe remarcar que, considerando os direitos de voto e participação nos órgãos societários, a regra geral de uma ação, um voto, cominada com os demais regramentos, faz com que, efetivamente, o titular da maioria de votos (controlador majoritário) ou de um número elevado de votos em um contexto de alta dispersão das ações (a ensejar eventual controle minoritário, já referido na seção 3.4.1), possua inegável influência dominante sobre as decisões de negócio e estratégias da companhia, na medida em que é capaz de sobrepujar, quando das deliberações sobre decisões concorrencialmente relevantes, todos os demais acionistas, seja na assembleia seja nos órgãos de administração.

Sem prejuízo dessa conclusão inafastável, é relevante concluir, por outro lado, que minoritários também possuem direitos de voto que podem lhes permitir uma participação nas decisões da sociedade, já a partir de patamares de 5% de participação, mas em especial a partir de 10% ou 15%. Evidentemente, quanto maior sua participação no capital, maior será sua capacidade de participar das decisões, seja na assembleia geral, seja em razão do aumento da possibilidade de indicar representantes ao conselho de administração ou, eventualmente, da diretoria.¹⁹² Do mesmo modo, um eventual cenário de menor

¹⁹² Já foi dito anteriormente que as garantias legais tornam mais fácil a participação de minoritários no conselho de administração do que na diretoria, embora cláusulas estatutárias possam eventualmente garantir uma posição.

concentração acionária também pode tornar mais relevantes os poderes dos minoritários com número mais significativo de ações.

Minoritários com poder de voto, opostamente a preferencialistas sem poder de voto, evidentemente partem com uma vantagem do ponto de vista de participação nas decisões da empresa, muito embora, como visto, mesmo titulares de ações preferenciais sem direito a voto tenham, a depender da quantidade de ações, e em algumas situações excepcionais, o direito de votar sobre certas matérias ou de indicar representantes para o conselho de administração.

Dito isso, uma ressalva importante é necessária. Conquanto minoritários possam ter garantias que muitas vezes lhes permitam votar sobre matérias ou indicar representantes aos órgãos de administração da companhia, que também votarão sobre as decisões da empresa, fato é que a regra geral e usual de maioria de votos nas decisões comerciais e estratégicas da sociedade, seja em assembleia, seja nos órgãos de administração, faz com que, efetivamente, diante de um cenário de controle, as decisões sejam a critério do controlador.

Não se pode esquecer que toda a doutrina societária brasileira destaca ao extremo, como característica marcante do direito societário nacional, a grande concentração de poder de decisão nas mãos do controlador e o baixo poder de decisão dos minoritários. Como ressalta Calixto Salomão, por exemplo:

O objetivo concentrativo das leis societárias brasileiras [é] tão decantado na doutrina como principal problema do sistema societário brasileiro, na verdade é apenas a face aparente ou a manifestação formal da verdadeira questão, relativa à função. (...).

A característica funcional básica não é, portanto, a concentração acionária, mas a concentração de poderes em torno da figura do controlador. (...) toda a estrutura societária brasileira é voltada a erigir o controlador como verdadeiro centro parassocietário de poder, ao qual todos os poderes e responsabilidades são referidos.

(...)

O controlador não encontra na lei societária brasileira obstáculos, ainda que meramente formais ou procedimentais, para fazer valer suas decisões. (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 98-99)

A influência dominante, portanto, claramente sobrepuja a influência relevante. O controlador é, efetivamente, o comandante das decisões estratégicas da sociedade, e isso não se pode olvidar, ao analisar a capacidade dos agentes em sociedade de movê-la de acordo com seus interesses de poder econômico. O detentor de influência dominante

sobre a sociedade sempre será capaz de alinhá-la de forma a concorrencialmente exercer seu poder de mercado da maneira que melhor lhe aprouver.

Não obstante, isso não significa abandonar a ideia de capacidade de alguma influência relevante por parte de acionistas minoritários, enquanto exercendo seu poder de voto na assembleia ou nos órgãos de administração. É evidente que, em um contexto competitivo real, deve-se sopesar que o movimento de um agente adquirir uma participação minoritária, por exemplo, em um concorrente (ou em uma sociedade verticalmente relacionada), tomar parte em suas decisões e, principalmente, tomar assento em seus órgãos de administração, deliberando e votando matérias, é muito relevante, e representa uma quebra grande do *status quo ante* de um ponto de vista concorrencial.

Tal cenário já é efetivamente relevante sob a perspectiva desse minoritário unilateralmente influenciar ou se alinhar às decisões da sociedade. Mais do que isso, porém, cabe lembrar o potencial de efeitos concorrenciais derivados de uma ação coordenada. Em outras palavras, deve-se sopesar que muitas vezes será de interesse do próprio controlador daquela companhia permitir um alinhamento com o minoritário detentor de uma sociedade rival ou verticalmente posicionada, o que facilita e viabiliza uma real influência relevante do minoritário sobre as decisões da companhia.

3.5.3.2. *Direitos de fiscalização e de informação*

O direito dos sócios de fiscalizar a gestão dos negócios da sociedade, bem como o direito de acesso por acionistas e terceiros a informações sobre a companhia, tem especial relevância para a presente discussão na medida em que o acesso a informações estratégicas da empresa é, como visto, uma variável relevante do ponto de vista da formatação de incentivos e estratégias concorrenciais.

É relevante perquirir, nesse sentido, a que tipos de informações sobre a companhia o público em geral tem acesso, a que tipo de informações apenas os acionistas têm acesso e, mais do que isso, que informações são acessíveis apenas por parte de algumas espécies de acionistas.

A fiscalização da gestão dos negócios sociais é um direito essencial dos acionistas. Está aí também contido o direito de informação, que é imprescindível para permitir a fiscalização e a tomada de decisões pelos acionistas, de modo que Fábio Ulhoa Coelho classifica o acesso à informação também como um direito essencial (2014, p. 323).

Cabe frisar desde logo, porém, que o direito de fiscalização dos acionistas não é amplo e irrestrito. Os instrumentos de fiscalização são aqueles previamente definidos em lei, quais sejam: (i) funcionamento do conselho fiscal; (ii) auditoria independente; (iii) prestação de contas anual dos administradores; (iv) votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral; e (v) acesso aos livros da sociedade (COELHO, 2014, p. 322-324).

As características e regras de funcionamento do *conselho fiscal* já foram explicadas anteriormente. “Por meio do conselho fiscal, ou de seu representante nele sentado, o acionista tem acesso a informações imprescindíveis ao exercício de seu direito de fiscalização” (COELHO, 2014, p. 323).

A *auditoria independente* (artigo 177, § 3º, LSA) é obrigatória para companhias abertas e para fechadas de grande porte. Trata-se de um conjunto de procedimentos para verificar a regularidade da gestão. Os auditores, porém, concentram-se nos objetos fixados para a auditoria.

A prestação de *contas anuais pelos administradores* consiste em um relatório de administração com as demonstrações financeiras anuais da companhia, “que são documentos contábeis destinados a retratar diversos aspectos do seu desenvolvimento (patrimônio, resultados positivos ou negativos etc.)” (COELHO, 2014, p. 355). São cinco, basicamente, as demonstrações financeiras exigidas pela Lei das Sociedades Anônimas: (i) balanço patrimonial, (ii) demonstração do resultado do exercício, (iii) demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; (iv) demonstração dos fluxos de caixa; e (v) demonstração do valor adicionado (artigo 176).

As demonstrações financeiras são informadas à assembleia geral ordinária, responsável por aprová-las ou rechaçá-las. A *votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral* não é um direito de preferencialistas sem direito a voto, mas ainda assim estes têm acesso às contas e podem discuti-las em assembleia. Os eventuais acionistas que sejam, concomitantemente, administradores, também não podem votar. O acesso principal ao instrumento de votação das demonstrações financeiras é, portanto, de ordinarialistas que não integram a administração da companhia. Não obstante, vê-se que todas as espécies de acionistas têm acesso às demonstrações das contas anuais.

Mais do que isso, embora a assembleia geral seja uma reunião privada, sem acesso ao público (COELHO, 2014, p. 238), as principais demonstrações financeiras da companhia, bem como a ata da assembleia geral, são publicadas.

A convocação para a assembleia geral ordinária deve ser feita em anúncio público (artigo 124, LSA). No caso das sociedades anônimas com ações em bolsa, já no momento da publicação da convocação devem ser remetidos à bolsa de valores os documentos postos à disposição dos acionistas para deliberação (artigo 124, § 6º, LSA). Para além disso, cinco dias antes da assembleia tais documentos devem ser publicados (artigo 133, § 3º, LSA). Eventuais modificações nos documentos pós-assembleia também devem ser republicadas (artigo 134, § 4º, LSA).

Da assembleia geral ordinária, deve ser produzida uma ata (artigo 100, IV, LSA), que deve retratar com detalhes as deliberações, salvo a adoção de formato sumário, que é legalmente possibilitado, mas que ainda assim deve resguardar documentos e outra exigências. A ata é registrada em livro específico da sociedade e uma cópia é remetida para a Junta Comercial (artigo 130, LSA). Para além disso, exige-se a publicação da ata da assembleia ordinária (artigos 130 e 134, § 5º). A publicação deve ser feita em dois veículos: no Diário Oficial da União ou do estado; e em jornal particular, editado na mesma localidade. No caso de companhia aberta, a CVM também exige a inserção em jornal de grande circulação (COELHO, 2014, p. 243).

Não se exige a mesma formalidade a todas as atas de assembleias *extraordinárias*. Contudo, a publicação da ata da assembleia extraordinária é necessária para produzir efeitos perante terceiros, de modo que é aconselhada (COELHO, 2014, p. 241-242).

Significa dizer, em suma, que todos os principais documentos e demonstrações financeiras aos quais os acionistas tem acesso, bem como as deliberações da assembleia geral ordinária e de diversas assembleias extraordinárias, registradas em atas, são também acessíveis a terceiros e ao público em geral. Nesse sentido, entende-se desde logo que, embora não se possa desprezar totalmente o valor envolvido na presença física e na deliberação de um acionista nas assembleias, fato é que, o acesso às contas anuais, relatórios de demonstrações financeiras e atas de assembleias gerais de acionistas não são propriamente, a princípio, ativos concorrenciais diferenciados, de grande valia, na medida em que estão disponíveis, em maior ou menor grau, não apenas aos acionistas da sociedade anônima, mas a quaisquer outras sociedades ou pessoas.

Do mesmo modo, algo semelhante pode se dizer em relação ao acesso a relatórios de auditorias independentes ou do conselho fiscal, que ao final são incluídos ou endereçados de alguma forma nas demonstrações anuais, salvo, eventualmente, alguma situação ou demanda específica.¹⁹³

Cabe avaliar, em seguida, o direito de fiscalização e de informações representado pelo *acesso aos livros* da sociedade. É livro obrigatório comum a todas as sociedades o Livro Diário, que retrata as operações do dia a dia patrimonial da empresa. Os livros especiais obrigatórios às sociedades anônimas (artigo 110, LSA) são os de: Registro de ações nominativas; Transferência de ações nominativas; Registro de partes beneficiárias nominativas; Transferência de partes beneficiárias nominativas; Atas de assembleias gerais; Presença dos acionistas; Atas das reuniões do conselho de administração; Atas de reuniões de diretoria; e Atas e pareceres do conselho fiscal (TOMAZETTE, 2014, p. 75-77).

Os livros de Registro de ações nominativas, de Transferência de ações nominativas e de Registro de partes beneficiárias nominativas são, novamente, de acesso público, e não apenas a acionistas (REQUIÃO, 2014b, p. 172).

Os demais livros, por sua vez, vão ao extremo oposto: não são, em regra, facilmente acessíveis sequer aos acionistas (que não administradores). O acesso aos livros pelos sócios não administradores da sociedade anônimas só é admissível diante de duas condições: o acionista interessado deve possuir ao menos 5% do capital social (ações votantes ou não votantes) e deve reportar atos violadores da lei ou do estatuto, ou manifestar suspeitas de graves irregularidades (artigo 105, LSA). Para além disso, o pedido de acesso deve se dar por meio de ação judicial ajuizada pelo acionista requerente (COELHO, 2014, p. 323; TOMAZETTE, 2014, p. 507).¹⁹⁴ Fábio Ulhoa Coelho assim explica essa vedação de acesso a informações:

O acionista não é livre para definir a natureza e extensão das informações que deseja. Em outros termos, mesmo perante os sócios, há uma ‘esfera de reserva’ (Escuti-Mosquera, 1988), que compreende dados – comerciais, tecnológicos, administrativos e jurídicos – cuja confidencialidade e sigilo são do interesse da companhia, cabendo aos administradores zelar pela sua não divulgação (arts. 155, § 1º, e 157, §

¹⁹³ “As demonstrações financeiras, junto com o relatório da administração (e, se houver, também o parecer dos auditores independentes), serão postas à disposição dos acionistas” (artigo 133) (...) e publicadas nos 5 dias anteriores à realização desta [assembleia geral ordinária] (artigo 133, § 3º).” (COELHO, 2014, p. 356)

¹⁹⁴ A eventual exibição dos livros a terceiros não acionistas também é possível, quando houver interesse jurídico que assim o justifique e, igualmente, deve ser judicialmente deferida (TOMAZETTE, 2014, p. 78).

5º). A transparência na administração não pode, e não precisa, comprometer a reserva das informações estratégicas da empresa.(2014, p. 326)

Esse conjunto de dados ora apresentado¹⁹⁵ leva a algumas conclusões importantes do ponto de vista do acesso a informações por agentes em sociedade, para utilização concorrencialmente estratégica. Viu-se, na seção 3.4.3, exemplos de informações estratégicas cujo acesso por parte de um acionista pode ser utilizado para incentivar ou efetivar ações concorrenciais unilaterais ou coordenadas, com vistas a incremento de poder de mercado. Trata-se, especificamente, de informações de negócio relevantes e que, em particular, são sensíveis e estratégicas justamente porque não estão à disposição do público em geral, e só são acessadas pelo agente uma vez que ele adquira uma participação societária na companhia, e lá se posiciona de modo a obter esse acesso.

O exame do regime jurídico das sociedades anônimas aqui efetuado revela, de um lado, que grande parte das informações da sociedade aos quais os acionistas em geral, com ou sem direito de voto, tem acesso, são informações que tendem a ser disponíveis também a terceiros e ao público em geral. Informações passadas à assembleia de acionistas e as atas de deliberação das assembleias, de forma geral, são publicamente disponíveis, não sendo necessário ser um acionista da companhia para obtê-las, muito embora possa argumentar-se que não deixa de ser relevante estar fisicamente presente na assembleia. A princípio, contudo, um acionista não administrador não parece ter em mãos um grande trunfo do ponto de vista de acesso a informações sensíveis da sociedade.

Para além disso, esse acionista não administrador, a princípio, e salvo situações específicas, não tem fácil acesso a uma quantidade significativa de informações que sejam, estas sim, sensíveis e estratégicas. Dados e informações comerciais, tecnológicas,

¹⁹⁵ Conforme sumarização de Fábio Ulhoa Coelho, na lei “encontram-se as seguintes hipóteses em que os administradores estão obrigados a fornecer informações, direta ou indiretamente, aos acionistas: (a) a qualquer um, certidão dos assentamentos constantes de livros da companhia, em que se registram titularidade e transferência de ações e valores mobiliários (artigo 100, § 1º); (b) ao detentor de pelo menos 0,5% do capital social, a relação de endereços dos demais acionistas (artigo 126, § 3º); (c) ao de companhia fechada, com 5% ou mais de capital social, cópia dos documentos da administração (artigo 133, § 2º); (d) a qualquer acionista presente em assembleia geral, os esclarecimentos sobre as matérias de votação (artigo 134); (e) ao órgão perante o qual tomam posse, quando aberta a sociedade, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, que titularizem (artigo 157); (f) à assembleia geral ordinária da companhia aberta, em atendimento a pedido de acionista (ou acionistas) com 5% ou mais do capital social, informações sobre ações que tiverem adquirido ou alienado, benefícios ou vantagens, indiretos ou complementares, concedido em seu favor pela companhia ou sociedades ligadas, condições de contrato de trabalho celebrados com diretores e empregados de alto nível e quaisquer outros fatos relevantes (artigo 157, § 1º) ao conselho fiscal, esclarecimentos ou informações relativos à função do órgão, inclusive sob a forma de demonstrações financeiras ou contábeis especiais (artigo 163, § 2º)” (2014, p. 325).

administrativas, jurídicas e outras que sejam consideradas estratégicas e sensíveis ao negócio, justamente, em regra não são abertas ao acionista não representado nos órgãos de administração da sociedade.

O elemento central de acesso a informações estratégicas da companhia por parte de um agente em sociedade parece estar, portanto, no fato desse acionista ter participação ou representação nos órgãos de administração da sociedade. É tendo assento no conselho de administração ou na diretoria que o acionista passa a ter acesso aos dados, informações e discussões verdadeiramente sensíveis, confidenciais e estratégicas da sociedade.

Como visto, tal acesso é dado no caso do controlador, e possível no caso de alguns minoritários, quando estes são capazes de sentar-se no conselho de administração ou fazer-se representar na diretoria, conforme as regras já descritas anteriormente. Neste ponto, portanto, é crucial a diferenciação entre minoritários com assento ou sem assento nos órgãos de administração da sociedade.

E veja-se que, neste caso, em que o ativo concorrencialmente estratégico em questão é o acesso a informação, pouco importa o número de votos ou a influência relevante que o minoritário tenha ou não tenha nas deliberações dos órgãos administrativos da companhia. O mero fato de lá se sentar é suficiente para que ele tenha acesso a essa variável concorrencialmente estratégica e possa dela se aproveitar no sentido de angariar e exercer poder econômico, unilateral ou coordenadamente.

3.5.3.3. Direitos de participação nos lucros e no acervo

São direitos essenciais dos acionistas a participação no acervo e a participação nos lucros sociais, o que tem um evidente impacto de interesse financeiro do sócio naquela sociedade, com repercussões concorrencialmente estratégicas importantes, como visto na seção 3.4.4, na medida em que uma maior ou menor lucratividade daquela companhia, eventualmente derivada do exercício de seu poder de mercado, beneficiará ou prejudicará o sócio, gerando um interesse financeiro no sucesso comercial da sociedade. Cabe compreender, nesse sentido, os direitos patrimoniais e de acesso aos lucros derivados da participação societária dos diferentes acionistas.

O direito de participação no acervo ocorre quando da liquidação da companhia, o que pressupõe a dissolução da sociedade. Neste momento, ocorre a realização do ativo e a satisfação do passivo. Em regra, após a satisfação de certos passivos, pode o liquidante

dividir o patrimônio líquido remanescente entre os sócios. A rigor, a divisão é pelo valor patrimonial das ações, ressalvado os eventuais direitos advindos de ações preferenciais (COELHO, 2014, p. 320; REQUIÃO, 2014b, p. 194).

No que diz respeito à participação nos lucros, trata-se, a princípio, de direito potencialmente exercido após a votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral, que inclui o apontamento de lucros ou prejuízos, entre outros fatores. Os acionistas têm direito essencial de participar dos lucros (artigo 109, I, LSA), mas isso é condicionado, antes de tudo, à efetiva existência de lucros líquidos.

A sociedade não é inteiramente livre para decidir sobre a destinação dos ganhos. Uma parcela deve permanecer no seu patrimônio, formando as chamadas reservas, e outra deve ser repartida com os acionistas, formando os chamados dividendos obrigatórios. A companhia decide o destino dos seus ganhos após o atendimento dessas destinações previamente fixadas. Permanecendo lucro mesmo após o atendimento das reservas e dividendos obrigatórios previstos, o montante de destinação livre pode ser utilizado para três alternativas: ampliar os dividendos dos acionistas, reforçar as reservas ou aumentar o capital social da companhia (capitalização). A destinação dos lucros é proposta pelos órgãos de administração, mas a decisão final é, mais uma vez, da assembleia geral de acionistas (COELHO, 2014, p. 358 e p. 381; REQUIÃO, 2014b, p. 192-193).¹⁹⁶

Embora todos os acionistas tenham direito de participar dos lucros, isso não ocorre em igualdade de condições, dependendo da espécie e quantidade de ações do titular:

É possível, em certos casos, que alguns recebam, por ação, dividendo maior do que outros; ou que uma parte dos acionistas, em determinado exercício, deixe de receber dividendos, porque o pago aos demais consome a totalidade do lucro líquido destinado aos sócios. Cada acionista participa dos lucros sociais de acordo com a espécie, classe e quantidade de ações que titulariza. (COELHO, 2014, p. 360)

Existe o dividendo preferencial, ou prioritário, que “é o dispositivo estatutário que delimita a vantagem conferida particularmente a uma ou mais classes de ações preferenciais no exercício do direito de participação nos lucros” (COELHO, 2014, p. 364). Essa vantagem normalmente consiste no tratamento privilegiado da distribuição dos resultados sociais: a garantia de um dividendo fixo ou de um dividendo mínimo. Se tais

¹⁹⁶ Ao contrário dos EUA, onde quem decide sobre a retenção ou não de lucros é o *board of directors*. (COELHO, 2014, p. 362)

dividendos deixam de ser pagos no prazo estipulado no estatuto, os preferencialistas sem direito de voto adquirem o direito de votar (COELHO, 2014, p. 364 e p. 371).

Nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/1976, o estatuto deve definir o percentual dos lucros destinado ao pagamento de dividendos. Omissos o estatuto, os dividendos obrigatórios serão de metade do “lucro líquido ajustado”¹⁹⁷. A assembleia geral só pode reduzir esse repasse de dividendos obrigatórios se não houver oposição de nenhum acionista presente, ordinarialista ou preferencialista. Somente se não houver oposição o órgão pode definir o repasse de dividendos inferiores, ou mesmo a não distribuição de dividendos (artigo 202, § 3º, LSA). Também integram os dividendos obrigatórios os resultados que não sejam apropriados como reserva (artigo 202, § 6º) ou como capitalização (artigo 169), o que significa que a sociedade não pode reter lucros sem uma justificativa aprovada em assembleia.

Vê-se que o dividendo obrigatório legalmente garantido de fato confere aos acionistas, inclusive minoritários sem direito a voto e sem direito a representação nos órgãos de administração, uma garantia razoável de acesso aos lucros sociais (presumindo que haja lucros líquidos). A bem da verdade, conforme ressaltado por Fábio Ulhoa Coelho, o Brasil é um caso relativamente *sui generis* na garantia de dividendos obrigatórios que são decididos, em última instância, pela assembleia de acionistas, com elevado poder de veto por parte de minoritários com ou sem direito de voto. Trata-se de uma garantia aos minoritários curiosamente elevada – a de acesso aos lucros – em um cenário de direito societário normalmente marcado por baixos níveis de garantias às minorias (COELHO, 2014, p. 362-364).

O que os minoritários não têm, evidentemente, é um poder relevante de decisão sobre o destino dos lucros que se coloquem acima dos níveis obrigatórios estatutários ou legais. Não obstante, caso o controlador tome a decisão de repartir dividendos extras, novamente serão respeitadas as proporções a que cada titular tem direito, segundo a espécie e quantidade de ações detidas.

O que disso se conclui é que, na lei societária brasileira, a participação no capital social de uma companhia, controladora ou minoritária, com ou sem direito a voto, e com ou sem direito de representação nos órgãos de administração, efetivamente tende a

¹⁹⁷ Lucro líquido menos as partes destinadas a reserva legal e reserva para contingências, mais a reversão da reserva de contingências. (COELHO, 2014, p. 361)

garantir o acesso aos lucros sociais legal ou estatutoriamente previstos. Significa dizer que, de fato, uma participação societária gera, em praticamente qualquer situação – e independentemente de influência dominante, relevante, acesso a informações ou contatos estratégicos –, um interesse financeiro do agente na companhia investida, na medida prevista em sua espécie e quantidade acionária.

3.5.3.4. Direitos de preferência e de recesso

São, finalmente, direitos essenciais dos acionistas, nos termos do artigo 109, IV e V, da Lei das Sociedades Anônimas, o direito de preferência e o direito de recesso, que dizem respeito a mecanismos para manter o nível de poder dos acionistas na sociedade, ou, de outro lado, permitir a sua saída da mesma no caso de dissidência das decisões.

O direito de preferência ocorre nos casos de aumento do capital social, trazendo preferência aos acionistas já existentes na subscrição das novas ações, estendendo-se, igualmente, nos casos de beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição. A intenção do dispositivo legal é permitir ao acionista manter a sua proporção de participação na companhia, de modo a não perder direitos daí decorrentes (COELHO, 2014, p. 326).

O direito de recesso, por sua vez, é o desligamento da sociedade por meio de uma declaração unilateral do acionista, opostamente ao desligamento que ocorre quando da alienação das ações (negócio bilateral) (p. 328). O recesso implica o reembolso do acionista por suas ações. Como explanado por Fábio Ulhoa Coelho, “o direito de retirada decorre da dissidência do acionista quanto à deliberação adotada pela assembleia na apreciação de determinadas matérias, especificamente previstas em lei” (2014, p. 331).

As hipóteses legais que dão azo ao exercício do direito de recesso são: (a) criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes (artigos 136, inciso I, e 137); (b) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de classe mais favorecida (artigo 137, inciso I); (c) redução do dividendo obrigatório (artigos 136, inciso III, e 137); (d) fusão, incorporação ou participação em grupo de sociedades (artigo 136, incisos IV e V); (e) mudança do objeto da companhia (artigo 136, inciso VI); (f) cisão (artigos 136, inciso IX, e 137, inciso III, alínea “c”); (f) transformação da sociedade anônima em limitada (artigo 221); (g) fechamento da companhia (antes aberta) (artigo 223); (h) incorporação de ações,

quando a sociedade anônima torna-se subsidiária integral de outra (artigo 252); (i) transferência de controle acionário ao Poder Público, em razão de desapropriação (artigo 236); e (j) compra do controle de sociedade empresária por companhia aberta (artigo 256, § 2º) (COELHO, 2014, p. 331; REQUIÃO, 2014b, p. 197-198).

3.5.3.5. *Ressalvas relacionadas a acordos de acionistas e o Novo Mercado*

Toda a análise até agora efetuada na presente seção baseou-se no regime jurídico da Lei nº 6.404/1976. Contudo, é relevante frisar que os regramentos apresentados e, portanto, algumas das conclusões inferidas, podem ser relativamente alteradas diante de ao menos dois cenários (sem prejuízo de outros eventuais): a existência de acordo de acionistas regendo a relação entre partes em sociedade e a constituição da sociedade com base nos regramentos do Novo Mercado da Bovespa.

Com relação aos acordos de acionistas, conforme explanado por Fábio Ulhoa:

No Brasil os acionistas interessados em estabilizar as relações de poder no interior da companhia podem negociar as obrigações recíprocas que garantam certa permanência nas posições. As principais matérias de composição negocial, nesse caso, são o exercício de direito de voto e a alienação das ações. (COELHO, 2014, p. 346)

Conforme previsão do artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas, os acionistas podem acordar obrigações recíprocas sobre quaisquer interesses, com exceção da venda de voto (ex: uma obrigação de votar pela aprovação das contas da administração seria ilegal) (COELHO, 2014, p. 346). Significa dizer que acordos de acionistas podem, em algum grau, ser capazes de dar a certos acionistas um acesso diferenciado a determinados direitos, que à primeira vista, com base em suas posições isoladas e na leitura do texto legal nelas apoiada, não seriam identificados.

O Novo Mercado da Bovespa, por sua vez, criou padrões diferenciados de exigências gerenciais e jurídicas para as sociedades que dele resolvam fazer parte, estabelecendo níveis de governança corporativa que possam ser identificados de forma mais facilitada por parte dos investidores. Foram estabelecidos diferentes “níveis” de governança, de 1 a 3. O Nível 1, por exemplo, indica empresas bem consolidadas no mercado, as chamadas *blue chips* (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 68).

Conforme detalhado por Calixto Salomão, a proposta do Novo Mercado se funda em três bases principais: (i) exigência de níveis de informação sobre a sociedade

empresária muito superiores aos exigidos pela lei societária; (ii) reforço das garantias patrimoniais dos minoritários no momento da saída da sociedade; e (iii) proteções estruturais que, de um lado, prevêm a existência apenas de ações ordinárias, dificultando posições de controle sustentadas no fato do capital social contar com alto nível de ações sem direito a voto, como ocorre na permissão da lei societária de emissão de ações preferenciais; e, de outro lado, na previsão de resolução por arbitragem de todos os conflitos entre acionistas (2006, p. 69-70).

Como se vê, alguns desses regramentos podem alterar, em certo grau, a percepção de certos direitos dos acionistas em comparação com as regras usuais da Lei 6.404/1976, como direitos de voto, capacidade de influência dominante ou relevante, interesses financeiros e acesso a informações.

3.5.4. Ponderações sobre o regime jurídico das sociedades anônimas e seus impactos sobre as estratégias concorrenciais dos agentes econômicos

Da digressão recém efetuada, chega-se a algumas conclusões importantes sobre a capacidade dos acionistas de se utilizarem de seus direitos societários, derivados da Lei nº 6.404/1976, com o fim de afetarem variáveis e estratégias concorrenciais, no sentido de estruturar e incrementar seu poder econômico.

Verifica-se, de forma central, que essa capacidade varia significativamente a depender da quantidade e espécie das ações do titular. Para tanto, relembra-se a divisão entre: (i) controlador e minoritários; (ii) minoritários normalmente *sem* direito de voto na assembleia geral; e minoritários normalmente *com* direito de voto na assembleia geral; e (iii) minoritários *com* representação em órgãos de administração; e minoritários *sem* representação em órgãos de administração.

Com relação ao *controlador*, tendo em vista que terá maioria de votos na assembleia, o direito de indicar a maioria dos representantes dos órgãos de administração da companhia e a supremacia de votos nas decisões comerciais estratégicas da sociedade, tem-se de forma clara que possui uma gama de poderes, derivados da lei societária, que tornam indubitável a sua capacidade de acesso a todas as variáveis concorrenciais derivadas de uma participação societária: influência não apenas relevante, mas dominante sobre as decisões da sociedade, acesso a todo tipo de informação estratégica, evidente

interesse financeiro na companhia e amplo acesso a contatos estratégicos formados no âmbito da sociedade.

Note-se que mesmo os casos em que a Lei (artigo 136, LSA) requer quórum qualificado para deliberação não tratam, propriamente, de decisões sobre o posicionamento e as estratégias comerciais da sociedade, tratando-se de situações excepcionais, que não afastam essa conclusão sobre os poderes do controlador.

No que tange aos minoritários, tal avaliação é evidentemente mais complexa e pode variar de forma não trivial de acordo com cada conformação societária. Não obstante, algumas conclusões importantes podem ser tomadas.

- (i) *Minoritários sem direito de voto na assembleia geral e sem representação nos órgãos de administração:* basicamente, seus principais direitos são os de participar (sem votar) da assembleia geral e de ter acesso aos lucros sociais. Sua capacidade de influência relevante sobre as decisões da companhia é extremamente baixa e as informações a que tem acesso em regra não são estratégicas ou sensíveis, podendo ser acessadas de forma semelhante por quaisquer terceiros. A principal variável concorrencial afetada pela sua participação societária é, portanto, o interesse financeiro na companhia. Pode ter acesso a um contato estratégico, porém não qualificado por uma participação em um órgão de administração, o que tende a tornar mais fraco esse elo, embora não necessariamente irrelevante.
- (ii) *Minoritários com direito de voto na assembleia geral, mas sem representação nos órgãos de administração:* por ter direito de voto na assembleia, a sua capacidade de influência nas decisões da sociedade tende a ser maior que no caso de um minoritário sem direito a voto. Contudo, o fato de não ter poderes para indicar representante aos órgãos de administração indica que sua representatividade no capital da sociedade é muito provavelmente pequena. Tal fato, cominado com a ausência de assento no conselho de administração ou na diretoria, retiram de forma significativa a sua capacidade de influência relevante sobre as decisões sociais. Seu acesso a informações estratégicas é semelhante ao de um minoritário sem direito a voto, ou seja, baixo. Novamente, portanto, a principal variável concorrencial afetada pela sua participação societária

será o interesse financeiro na companhia. Pode ter acesso a um contato estratégico, potencialmente maior que no caso de um minoritário sem direito de voto, porém ainda assim não qualificado por uma participação em um órgão de administração.

- (iii) *Minoritários com representação nos órgãos de administração*: possuindo assento ou representante no conselho de administração ou na diretoria, o fato do minoritário ter ou não ter direito de voto na assembleia geral torna-se menos relevante, muito embora seja razoável argumentar que um acionista com direito de voto tenderá a ter uma capacidade de influência relevante superior. Não obstante, é, em especial, o poder de deliberação nos órgãos de administração que diferencia de forma substancial a posição desse minoritário em relação a acionistas sem essa prerrogativa. O minoritário, nesse caso, terá uma capacidade de influência relevante sobre as decisões da sociedade claramente superior. O grau dessa influência é difícil de medir, previamente. Como dito, ela não sobrepuxará a influência dominante do controlador; contudo, é perfeitamente possível que o controlador acolha essa influência relevante, em seu próprio interesse, ou que o minoritário encontre formas de fazer valer sua influência. O direito de acesso a informações estratégicas pelo minoritário é amplo e muito semelhante ao de um controlador. Seu interesse financeiro na companhia é mantido, e o fato de ter assento como administrador potencialmente indica que sua representatividade no capital social da companhia é relevante, o que também indica um interesse financeiro superior. O potencial para contatos estratégicos, que acompanha o cargo de administração, tende a ser significativamente aumentado.

Com relação aos minoritários, portanto, pode-se concluir que em todos os casos estará presente, sempre, a variável de interesse financeiro na companhia, o que, como visto, é por si só um fator de posicionamento concorrencial relevante, especialmente ao ocorrer entre sociedades rivais ou verticalmente relacionadas. Tal constatação dá peso importante aos laços societários mesmo quando sejam minoritários e totalmente passivos. O exame desse fator vai ao encontro de precedentes do Cade que mostraram preocupações com participações minoritárias passivas, em particular entre concorrentes, e com

trabalhos como o de Lazzarini (2011), que ressalta a relevância dos laços entre os agentes detentores de poder econômico na conformação da estrutural empresarial brasileira.

Com relação às demais variáveis concorrenciais derivadas da participação societária minoritária, a característica diferencial crucial encontra-se no fato do minoritário ter ou não ter representatividade nos órgãos de administração da sociedade. Um minoritário sem assento no conselho de administração ou na diretoria terá, a princípio, baixo poder de influência relevante sobre as decisões da companhia e baixo nível de acesso a informações estratégicas. Já um minoritário com representante em um dos órgãos de administração terá maior capacidade de influência relevante sobre as decisões, embora em diferentes níveis a depender de cada caso, e amplo acesso a informações estratégicas. A formação de contatos estratégicos é sempre possível, mas também se acentua no caso de minoritários com assento nos órgãos de administração, embora possa perfeitamente estar presente em quaisquer conformações societárias, novamente trazendo relevância aos laços societários de diferentes magnitudes.

Tais são, portanto, algumas conclusões retiradas da análise do regime jurídico das sociedades anônimas, que evidentemente conforma uma variedade grande de situações fáticas, a serem avaliadas de forma específica. Não obstante, algumas premissas relevantes parecem ter sido identificadas, no sentido de compreender de forma mais adequada a utilização do direito societário na estruturação, no incremento e no exercício do poder econômico dos agentes em sociedade.

A primeira seção deste trabalho mostrou as principais características da estrutura societária brasileira, pautada por alto grau de concentração e elevado poder nas mãos dos controladores. Para além disso, demonstrou-se a grande interligação entre os agentes econômicos e as sociedades empresárias brasileiras, detentoras do poder econômico. Neste sentido, a obra de Sérgio Lazzarini (2011), por exemplo, apresenta observações concretas e estatísticas, evidenciando o elevado nível de conexão e proximidade entre as principais sociedades empresárias do Brasil e seus proprietários, e evidenciando o papel central de sociedades e atores estatais nesse processo.

O que o presente estudo buscou fazer, neste último capítulo, foi avançar a partir dessas observações, para examinar de forma mais aprofundada e detalhada como essas interconexões efetivamente são operacionalizadas e utilizadas de forma estratégica, com o fim de moldar e incrementar o poder econômico desses atores em sociedade. A seção

3.4, nesse sentido, mostrou como os agentes utilizam suas participações societárias em outros atores de forma concorrencialmente estratégica: exercendo influência (dominante ou relevante) sobre as decisões de negócio, obtendo e usando a seu favor informações sensíveis, gerando interesses financeiros múltiplos que afetam o comportamento comercial dos agentes e tecendo contatos concorrencialmente estratégicos. Também avançando sobre as observações previamente descritas, esta seção 3.5, por sua vez, buscou evidenciar e detalhar os direitos societários, presentes na legislação das sociedades anônimas, que dão aos agentes em sociedade condições para exercer essas estratégias.

Em suma, portanto, este estudo começou ilustrando as conclusões e evidências prévias de autores como Pargendler (2013) e Lazzarini (2011) sobre a estrutura societária que molda o poder econômico no Brasil, repleta de laços que ligam diferentes atores, e terminou buscando detalhar as características, o funcionamento e o arcabouço jurídico que sustenta e executa estrategicamente estes laços. Espera-se que esta compreensão mais detalhada auxilie no desenho de ações estatais de limitação ao abuso do poder econômico.

CONCLUSÃO

Ao longo dos séculos, as estruturas societárias vêm se adaptando às transformações econômico-sociais, e o direito societário vem criando novos instrumentos, de modo a dar base jurídica a essas estruturas cambiantes. Essas transformações societárias indubitavelmente contribuíram, em grande medida, para resultados socialmente benéficos, na forma de crescimento econômico, inovações, geração de renda e emprego, processos produtivos mais eficientes e acesso mais amplo a uma extensa gama de bens e serviços. Não obstante, verifica-se claramente um padrão constante na evolução histórica do direito societário: ele parece sempre se adaptar no sentido de apoiar as demandas concentracionistas das sociedades empresárias, que marcaram a evolução da sua estrutura.

As características fundamentais do direito societário no Brasil, em especial, denotam a tônica concentracionista da estrutura societária brasileira. Controle altamente concentrado das ações, controle nas mãos de famílias ou do próprio estado, separação entre direitos de participação econômica na sociedade e direitos de voto, baixa valorização dos poderes e dos interesses de acionistas minoritários, existência de laços entre as grandes empresas e papel do estado como acionista. Mais do que isso, tais características foram incentivadas pelo próprio estado brasileiro ao longo dos anos, e inclusive nas décadas mais recentes.

Optou-se, deliberadamente, por incentivar um modelo de concentração e de poder de controle, em detrimento de um modelo de pulverização de poder. Significa que o Brasil, para além de se caracterizar por alta concentração de empresas nas mãos de poucos agentes, com poder relevante conferido aos controladores, também é caracterizado por redes societárias que ligam de forma direta ou indireta várias de suas principais empresas, conformando um mecanismo adicional de coordenação e concentração de poder econômico. Essas aglomerações, ao mesmo tempo, são conectadas por alguns atores centrais: o estado, fundos de pensão de empresas públicas e alguns poucos grupos privados domésticos.

As características da estrutura societária brasileira implicam, portanto, uma conclusão inquestionável: trata-se de uma estrutura altamente concentradora de poder econômico, claramente favorável a conformações anticompetitivas e a práticas abusivas por parte dos seus detentores. É diante dessa constatação que advém a relevância de

compreender de que forma o direito societário estrutura o poder econômico no Brasil, que tipo de estratégias anticompetitivas ele permite e como o abuso desse poder econômico pode ser enfrentado.

Tem poder econômico aquele que tem poder de mercado, significando um agente que, unilateralmente ou em coordenação com outros ofertantes, é capaz de determinar níveis de oferta, preços e outras variáveis relevantes, de forma distinta do que ocorreria em um ambiente de concorrência praticável naquele mercado. Em termos de efeitos práticos, o poder econômico, o poder de mercado ou uma posição dominante (esta denotando maior grau de poder), implicarão a capacidade de um agente econômico de aumentar seus lucros, reduzindo a oferta do produto e cobrando mais por ele do que um preço competitivo.

Dessa constatação, tem-se uma ideia inicial de por que o estado impõe limitações ao poder econômico. Essa limitação representa, por um lado, um movimento de auto-preservação do próprio estado diante do poder econômico privado, mas também uma necessidade de preservação do próprio mercado e da liberdade econômica dos agentes. Por outro lado, é cediço que maiores níveis de concorrência, ainda que imperfeita, são benéficos à sociedade. Quanto maior o poder de mercado, maiores podem ser as perdas de bem-estar econômico, na forma de reduções de oferta e aumentos de preços, exclusão da possibilidade de compra por parte dos consumidores, maiores custos de produção, menores incentivos à inovação e assim por diante.

É o direito que impõe essas limitações ao poder econômico. O direito econômico e, mais especificamente, as normas de direito da concorrência, possuem como finalidade direta e central prover essa regulação. A Constituição Federal de 1988, em seu artigo 170, dá a estrutura geral do ordenamento jurídico-econômico brasileiro e, ao escolher um regime de economia de mercado, necessariamente contemplou o princípio da livre concorrência, item básico para o funcionamento desse sistema, juntamente com o princípio constitucional latente da repressão ao abuso do poder econômico. Para efetivar essa repressão, o legislador introduziu a Lei de Defesa da Concorrência, ou Lei Antitruste brasileira, que contempla regramentos e instrumentos de intervenção e sanção estatais destinados a prevenir e reprimir o abuso de poder econômico. Como autoridade central de prevenção e repressão ao abuso do poder econômico no Brasil, a Lei elencou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade, sem prejuízo de outros atores estatais, como o Ministério Público.

É evidentemente importante, para as políticas de limitação ao abuso de poder econômico, compreender as principais formas pelas quais as sociedades empresárias podem angariar poder econômico e exercê-lo de forma abusiva enquanto praticando suas atividades comerciais, com o intuito e o efeito de obter maiores lucros e vantagens. Tal entendimento também é importante para que depois se compreenda por que as sociedades se utilizam de estratégias societárias em busca de um posicionamento que lhes permita atingir ou exercer maior poder econômico: é justamente porque essas estratégias societárias viabilizarão ou facilitarão a formação de estruturas ou a consecução de condutas comerciais que, então, trarão às sociedades empresárias os frutos do poder econômico que exercerão.

De modo geral, o abuso de poder econômico pelas sociedades empresárias no mercado pode se dar: (i) por meio de atos de concentração entre elas – sejam eles horizontais, verticais ou conglomerados –, configurando uma espécie clássica de concentração econômica entre sociedades empresárias e, por isso mesmo, causando implicações relacionadas ao poder econômico; ou (ii) por meio de condutas anticompetitivas (a) de coordenação entre sociedades concorrentes (notadamente os cartéis) ou (b) unilaterais, que podem permitir às sociedades excluir concorrentes do mercado e atingir ou colher os frutos de uma posição dominante.

Cabe então indagar de que forma as sociedades empresárias podem utilizar o direito societário de modo a gerar estruturas ou praticar condutas, tais como as ora descritas, que incrementem o seu poder econômico.

Vendo-se que o direito societário, historicamente, tem acompanhado perenemente as demandas de concentração das sociedades empresárias, torna-se premente questionar, primeiramente, que interesses o direito societário deve buscar atender e qual é a melhor forma de fazê-lo. É inafastável defender que a sociedade empresária possui uma função social e de interesse público indissociável. Contudo, efetivamente não é trivial responder qual é a melhor maneira de atingir esse interesse, de um ponto de vista do desenho e aplicação direta das normas societárias.

O debate entre institucionalistas e contratualistas é relevante nesse sentido, na medida em que, em suma, se propõe a responder qual é o melhor *meio* para se atingir o interesse público e proteger interesses de terceiros relacionados às sociedades empresárias: as normas societárias devem, elas mesmas, privilegiar e proteger interesses

públicos, de terceiros e de outros participantes da empresa (institucionalismo), ou a melhor forma de atingir o interesse público é focar as normas societárias em atender os interesses dos acionistas (contratualismo)? Tal debate é relevante para o presente estudo, em especial, porque dele deriva também a pergunta se as próprias normas de direito societário têm ou deveriam ter preocupações antitruste, no sentido de proteger os consumidores contra comportamentos anticompetitivos das sociedades empresárias, ou se o direito societário deve ser “neutro” em relação a aspectos de defesa da concorrência.

No Brasil, e especialmente no que toca às sociedades de capital aberto, que contemplam grande interesse público, é certo que a posições contratualistas devem ceder lugar a uma conformação mínima, advinda do institucionalismo, que permita ao direito societário contemplar interesses de terceiros. Cabe reconhecer, contudo, que alguns interesses são dificilmente interiorizáveis pelo direito societário. Em específico, parece que, hoje, os interesses extremamente difusos que o direito concorrencial visa proteger não estão interiorizados de forma completa e adequada no direito societário, dificilmente passarão a ser e, possivelmente, não devam ser, em razão de incompatibilidades de desenhos de proteção dessas duas esferas jurídicas, bem como por razões organizativas.

Tal seria um posicionamento do direito societário de neutralidade em relação aos interesses tutelados pelo antitruste. Contudo, o que resta demonstrado é que, ao contrário disso, o direito societário é *não* neutro em relação ao direito concorrencial, na direção oposta: as sociedades se utilizam de diversos mecanismos internos do próprio direito societário para estruturar, aumentar, exercer e abusar de seu poder econômico, em prejuízo à concorrência. O direito societário é, efetivamente, parte estruturante do poder econômico e meio comum para estratégias de exercício de poder de mercado pelas sociedades empresárias.

O reconhecimento de que o direito societário não cuidará desses interesses concorrenciais de forma razoável é o ponto de partida para que o direito antitruste reconheça a necessidade de entender os efeitos do direito societário sobre a ordem concorrencial e reconheça que será ele, o direito da concorrência, o responsável por zelar pelos interesses difusos negativamente afetados pelas atividades das sociedades empresárias que tenham como condão prejudicar de forma abusiva o ambiente concorrencial, e os conseqüentes interesses dos consumidores.

Compreender o direito societário com esse fim significa apreender uma conclusão central: o direito societário é um instrumento primordial de estruturação do poder econômico. Ele fornece a base jurídica necessária para que diferentes empreendedores unam-se e organizem-se a fim de exercer uma atividade econômica comum. Para além disso, fornece uma série de mecanismos jurídicos que permitem a esses empreendedores, para além de estruturarem o seu poder econômico, efetivamente exercê-lo e incrementá-lo.

Os agentes empreendedores centrais atuantes no mercado, e principais detentores do poder econômico, são as sociedades empresárias, instrumento jurídico-organizativo por excelência do sistema capitalista, com especial relevância das sociedades anônimas e, atualmente, dos grupos de sociedades, que permitem que unidades societárias juridicamente independentes persigam economicamente uma direção unitária. No Brasil, essa direção comum de um grupo de diferentes sociedades é viabilizada, principalmente, por participações societárias de estrutura piramidal, em que uma sociedade participa de outra, que por sua vez participa de outra, e assim sucessivamente.

Não é difícil vislumbrar a complexidade dessas estruturas e possibilidades de estratégias de configuração, por meio de inúmeros laços e contatos entre sociedades empresárias e seus proprietários, que criam uma intrincada rede que forma e incrementa as várias estruturas de poder econômico nacionais e mundiais, viabilizadas pelo direito societário.

Por meio de participações e direitos societários, assim, os agentes econômicos tanto concentram e estruturam o poder econômico, formando sociedades empresárias e grupos de sociedades, quanto geram incentivos e concebem estratégias de incremento e exercício de seu poder de mercado, de forma unilateral ou coordenada. De um ponto de vista concorrencial isso tende a ocorrer, em especial, em face de participações entre sociedades atuantes em mercados horizontal ou verticalmente relacionados.

Este estudo buscou listar e debater as principais estratégias e variáveis concorrenciais derivadas dos laços societários formados entre os agentes, que lhes incentivam e lhes permitem estruturarem-se, concentrarem-se e agirem de forma a incrementar e exercer estrategicamente seu poder econômico. Foi proposto que, de modo geral, essas estratégias e variáveis societárias são incentivadas e executadas por meio dos

seguintes mecanismos: (i) influência dominante; (ii) influência relevante; (iii) acesso a informações estratégicas; (iv) interesses financeiros; e (v) contatos estratégicos.

A *influência dominante*, ligada à noção societária de controle, e situação mais comum na prática empresarial brasileira, é o fator estratégico mais evidente para a formatação do poder econômico de um agente em sociedade, já que a princípio torna-o capaz de controlar a estratégia concorrencial da empresa e de outras direta ou indiretamente controladas por ela. A potencialidade de direção unilateral ou coordenação com outras controladas é, em regra, dada. Ao controlar a sua ou outras sociedades, o agente econômico é capaz de posicionar a atuação de todas elas no sentido de maximizar seu poder de mercado.

Mas não apenas um poder de influência dominante em uma ou mais sociedades pode ser utilizado como mecanismo de incremento e exercício de poder de mercado. Mesmo uma participação minoritária sem poder de controle, que constitua uma *influência* meramente *relevante* – viabilizada por direitos societários que permitam ao agente algum grau de influência sobre as decisões de negócio da empresa – pode configurar uma estratégia de propagação do poder econômico.

Também participações totalmente passivas, sem qualquer poder de deliberação sobre as decisões sociais, podem possibilitar incentivos e meios para estratégias anticompetitivas, na medida em que confirmam a um agente direitos de acesso a informações sensíveis, participações financeiras e contatos estratégicos.

Em determinados formatos, o *acesso informações estratégicas* de uma sociedade por um agente pode gerar um movimento coordenado entre ambos, ou mesmo uma estratégia anticompetitiva unilateral por parte do agente que tem acesso aos dados sensíveis.

A detenção de uma participação societária, como regra, também dá ao sócio o direito de ter acesso à distribuição de lucros da sociedade objeto. Nesse sentido, junto com a aquisição de uma participação societária surge um *interesse financeiro* do sócio sobre a empresa objeto, o que tende a gerar repercussões concorrenciais importantes entre elas, novamente na forma de ações anticompetitivas coordenadas ou unilaterais.

Finalmente, há possíveis repercussões concorrenciais advindas mesmo de situações que não envolvam propriamente a interação entre uma sociedade investidora e

uma sociedade investida, mas sim entre agentes que, sem deter qualquer participação societária um no outro, podem, por meio de outras espécies de laços derivados do direito societário, interagir no sentido de incrementar seu poder de mercado. Trata-se, basicamente, de cenários que permitem *contatos estratégicos* entre os agentes econômicos, possibilitando e incentivando trocas de informações e alinhamentos de ações concorrenciais. Exemplos disso são os casos de *interlocking directorates* e casos em que duas ou mais sociedades são sócias de uma terceira, interagindo entre si enquanto posicionadas nessa função.

Verifica-se, assim, que o direito societário fornece aos agentes econômicos uma série de ferramentas estratégicas para incrementar e exercer o seu poder econômico. O exame do potencial anticompetitivo e da eventual ilicitude de estratégias derivadas de participações societárias envolve, de um lado, o estudo das características do mercado envolvido, que podem ou não ser propícias à consumação de efeitos concorrenciais deletérios, e podem ou não incentivar uma ação anticompetitiva.

O segundo elemento de análise necessário à avaliação do potencial anticompetitivo e de incremento abusivo de poder econômico como resultado de participações e estratégias societárias diz respeito à análise da conformação societária em si. Em outras palavras, as relações societárias observadas em um dado cenário concreto dão ao agente, efetivamente, o poder de dominar ou influenciar as decisões de outro, de ter acesso a informações sensíveis, de compartilhar seus lucros ou de contatá-lo estrategicamente?

A resposta a essa questão depende da correta compreensão dos direitos advindos de participações societárias. Estabelecidas as estratégias de incremento de poder de mercado possibilitadas aos agentes econômicos pelo direito societário, cabe averiguar, com base no regime jurídico aplicável às sociedades empresárias brasileiras, quais direitos, deveres e mecanismos efetivamente conferem aos agentes condições para concretizar essas estratégias.

A resposta à questão colocada tomou como base o regime jurídico das sociedades anônimas, em especial a Lei nº 6.404/1976, dado serem elas as protagonistas do grande poder econômico.

Da análise efetuada, chegou-se a algumas conclusões importantes sobre a capacidade dos acionistas de se utilizarem de seus direitos societários, derivados da Lei

nº 6.404/1976, com o fim de afetarem as variáveis e estratégias concorrenciais identificadas, no sentido de estruturar e incrementar seu poder econômico.

Verificou-se, de forma central, que essa capacidade varia significativamente a depender da quantidade e espécie das ações dos titulares, conforme sejam eles: (i) controladores ou minoritários; (ii) minoritários normalmente *sem* direito de voto na assembleia geral; ou minoritários normalmente *com* direito de voto na assembleia geral; e (iii) minoritários *com* representação em órgãos de administração; ou minoritários *sem* representação em órgãos de administração.

Com relação ao *controlador*, tem-se de forma clara que possui uma gama de poderes, derivados da lei societária, que tornam indubitável a sua capacidade de acesso a todas as variáveis concorrenciais derivadas de uma participação societária: influência não apenas relevante, mas dominante sobre as decisões da sociedade, acesso a todo tipo de informação estratégica, evidente interesse financeiro na companhia e amplo acesso a contatos estratégicos formados no âmbito da sociedade.

No que tange aos minoritários, a avaliação é evidentemente mais complexa e pode variar de forma não trivial de acordo com cada conformação societária. Não obstante, algumas conclusões importantes puderam ser tomadas. Em suma, pôde-se concluir que em todos os casos estará sempre presente a variável de interesse financeiro do acionista na companhia. Com relação às demais variáveis concorrenciais derivadas da participação societária, a característica diferencial crucial encontra-se no fato do minoritário ter ou não ter representatividade nos órgãos de administração da sociedade. Um minoritário sem assento no conselho de administração ou na diretoria terá, a princípio, baixo poder de influência relevante sobre as decisões da companhia e baixo nível de acesso a informações estratégicas. Já um minoritário com representante em um dos órgãos de administração terá maior capacidade de influência relevante sobre as decisões, embora em diferentes níveis a depender de cada caso, e amplo acesso a informações estratégicas. A formação de contatos estratégicos é sempre possível, mas também pode se acentuar no caso de minoritários com assento nos órgãos de administração.

Confirmou-se a característica marcante do direito societário nacional, na forma da grande concentração de poderes nas mãos do controlador e baixo poder de decisão dos minoritários. Não obstante, também se vislumbrou direitos dos minoritários com impactos potencialmente relevantes sobre a avaliação das variáveis e estratégias

concorrenciais de conformação do poder econômico, mesmo no caso de participações passivas.

Não obstante a grande variedade de situações fáticas possíveis de desenho do poder econômico, sempre em constante movimento, algumas premissas relevantes de análise parecem ter sido identificadas, no sentido de compreender de forma mais adequada a utilização do direito societário na estruturação, no incremento e no exercício do poder econômico dos agentes em sociedade. Espera-se, com isso, ter auxiliado o direito econômico a compreender de forma um pouco mais profunda os meandros do direito societário, bem como ter auxiliado o direito societário a vislumbrar de forma mais clara os seus impactos sobre a ordem econômica. Espera-se que as discussões levantadas auxiliem na implementação das políticas de concorrência e de repressão ao abuso do poder econômico. Espera-se que este trabalho tenha contribuído para compreender como o poder econômico tem sido moldado no Brasil. Finalmente, e considerando que o direito societário é apenas um dos elementos de estruturação do poder econômico, que conta ainda com diversas outras formas jurídicas de amparo – a exemplo dos contratos, consórcios e os tão em voga fundos de investimento – espera-se que novas perguntas continuem sendo feitas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTUNES, José A. Engrácia. An economic analysis of Portuguese corporation law. In: CAMPOS, Diogo Leite de (Org.). *Estudos em homenagem ao professor doutor Manuel Henrique Mesquita, Volume 1*. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

_____. Estrutura e responsabilidade da empresa: o moderno paradoxo regulatório. *Revista Direito GV*, v. 1, n. 21, p. 29-68, jun.-dez. 2005.

_____. *Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed. rev. e atual. Coimbra: Livraria Almedina, 2002.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos serviços públicos*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (Org.). *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

AZEVEDO, Luís André N. de Moura. O paradoxo da disciplina legal dos grupos de direito no Brasil sob uma perspectiva de direito e economia. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; e WARDE JR., Walfrido Jorge. *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

BAER, Werner. *A economia brasileira*. 2. ed. São Paulo: Nobel, 2002.

BARROSO, Luís Roberto. *Temas de direito constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

BERLE JR., A. Corporate powers as powers in trust. *Harvard Law Review*, v. 44, 1931.

BERLE, A.; MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company, 1932.

BERNHEIM, Douglas B.; WHINSTON, Michael D. Multimarket contact and collusive behavior. *The RAND Journal of Economics*, Santa Monica: v. 21, n. 1, 1990.

BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola; PASQUINO, Gianfranco. *Dicionário de política*. 2. ed., Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1986.

BONAVIDES, Paulo. *Curso de direito constitucional*. 9. ed. São Paulo: Malheiros, 2000.

BORK, Robert H. *The antitrust paradox: a policy at war with itself*. New York: The Free Press, 1993.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*.

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*.

BRASIL. *Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990*.

BRASIL. *Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011*.

BRASIL. SEAE/SDE. *Portaria Conjunta nº 50/2001/SEAE/SDE: Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal*.

BRUNA, Sérgio Varella. *O poder econômico e a conceituação do abuso em seu exercício*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2001.

BUCHAIN, Luiz Carlos. *O poder econômico e a responsabilidade civil concorrencial*. Porto Alegre: Nova Prova, 2006.

BULGARELLI, Waldirio. *Manual das sociedades anônimas*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

CARNEY, William J. *Mergers and acquisitions: cases and materials*. New York: Foundation Press, 2000.

CARVALHAL DA SILVA, A.; LEAL, R. *Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=477302>. Acesso em: 30 mai. 2014.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

_____. *Poder econômico: a fenomenologia - seu disciplinamento jurídico*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1967.

CASTELLÕES, Leonardo de Gouvêa. *Grupos de sociedades*. Curitiba: Juruá, 2008.

CASTRO, M. F. Direitos sociais, econômicos e culturais: uma abordagem pós-neo-clássica. *Revista Jurídica da Presidência da República*, Brasília: ago./set., v. 7, n. 74, 2005.

CHANDLER JR. Alfred D. *Strategy and structure: chapters in the history of the industrial enterprise*. Massachusetts: MIT Press, 1962.

CHINAGLIA, Olavo Zago. Poder de controle, influência significativa e influência relevante: breves anotações sobre a interface entre o direito societário e o direito da concorrência. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís N. de (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 411-420.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, New Series, November, v. 4, n. 16, 1937, p. 386-405.

COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COLE, Daniel H.; GROSSMAN, Peter Z. *Principles of law and economics*. New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2005.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08012.002467/2008-22. Requerentes: Polimix Concreto Ltda. e Cimento Tupi. Relator: Conselheiro Fernando de Magalhães Furlan. Julgado em: 06 out. 2010.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08012.011196/2005-53. Requerentes: White Martins Gases Industriais Ltda. e AIR Liquide Brasil Ltda. Relator: Conselheiro Paulo Furquim de Azevedo. Julgado em: 17 dez. 2008.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08012.002148/2008-17. Requerentes: Agricur Defensivos Agrícolas Ltda., Agripec Química e Farmacêutica S.A., ArystaLifescience do Brasil Indústria Química e Agropecuária Ltda., Atta Kill Indústria e Comércio de Defensivos Agrícolas Ltda., Basf S.A, Bayer S.A., Bernardo Química S.A., Bio Soja Indústrias Químicas e Biológicas Ltda., Cheminova Brasil Ltda., Chemtura Indústria Química do Brasil Ltda., Cropchem Ltda., Dinagro Agropecuária Ltda., Dow Agrosiences Industrial Ltda., Du

Pont do Brasil S.A., DVA Agro do Brasil - Comércio, Importação e Exportação de Insumos Agropecuários Ltda., Fênix Agro-Pecus Industrial Ltda., FMC Química do Brasil Ltda., Helm do Brasil Mercantil Ltda., Iharabras S.A., Indústrias Químicas, Microquímica Indústrias Químicas Ltda., Milenia Agrociências S.A., NTX Participações Ltda., Oxiquímica Agrociência Ltda., Prentiss Química Ltda., Prtrade Tecnologia e Indústria Química e Farmacêutica Ltda., Rotam do Brasil Agroquímica e Produtos Agrícolas Ltda., Samaritá Indústria e Comércio Ltda., Sipcamlagro Brasil S.A., Sumitomo Chemical do Brasil Representações Ltda., Syngenta Proteção de Cultivos Ltda., e Unión Agro Ltda. Relator: Conselheiro Luiz Carlos Delorme Prado. Julgado: 12 ago. 2013.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08012.006653/2010-55. Requerentes: FMG Empreendimentos Hospitalares S.A. e Hospital Fluminense S.A. Relator: Conselheiro Marcos Paulo Verissimo. Julgado em: 29 ago. 2012.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 53500.021373/2010. Requerentes: Telefónica S.A. e Portugal Telecom SGPS S.A. Relator: Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro. Julgado em: 04 dez. 2013.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 53500.012487/2007. Requerentes: Telefónica S.A., Assicurazioni Generali S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Sintonia S.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em: 07 abr. 2010.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Ato de Concentração nº 08700.000344/2014-47. Requerentes: Bromisa Industrial e Comercial Ltda., ICL Brasil Ltda. e Fosbrasil S.A.. Relatora: Conselheira Ana Frazão de Oliveira. Julgado em: 18 dez. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. APAC nº 08700.000258/2015-15. Nota Técnica nº 002/2015/CGAA5/SGA1/SG. Representantes: Procuradoria da República no Distrito Federal/ Ministério Público Federal (PR-DF/MPF) e Instituto Brasileiro de Estudo e Defesa das Relações de Consumo (IBEDEC). Representados: Carrefour Com. Ind. Ltda. e BRF S.A. 2015.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Averiguação Preliminar nº 08012.006637/2005-03. Representante: Conselho Regional de Farmácia de Minas Gerais. Representado: Unimed Minas/Federação Interfederativa das Cooperativas de Trabalho Médico do Estado de Minas Gerais. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em: 03 set. 2008.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.007443/1999-17. Representante: SDE ex officio.

Representados: TECONDI, Santos Brasil S.A. – TECON, Santos Libra Terminais S.A. T-37 e Usiminas. Relator: Conselheiro Luiz Carlos Delorme Prado. Julgado em: 27 abr. 2005.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.002692/2002-73. Representante: Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda. Representados: Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S.A. e Petróleo Brasileiro S.A.. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em: 25 mar. 2009.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.006439/2009-65. Representantes: ABRABE; e Kaiser S.A.. Representada: AmBEV S.A.. Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado: 23 mai. 2012.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79. Representante: SDE ex officio; Representadas: Anor Pinto Filipi, Associação Brasileira das Empresas de Serviços de Concretagem, Associação Brasileira de Cimento Portland, InterCement Brasil S.A. (atual denominação da Camargo Corrêa Cimentos S.A.), CCB - Cimpor Cimentos do Brasil S.A. (atual denominação da CCB - Cimpor Cimentos do Brasil S.A.), Cia de Cimento Itambé, Empresa de Cimentos Liz S.A. (atual denominação da Soeicom S.A.), Holcim Brasil S.A., Itabira Agro Industrial S.A., Karl Franz Bühler, Lafarge Brasil S.A., Marcelo Chamma, Renato José Giusti, Sérgio Bandeira, Sérgio Mações, Sindicato Nacional da Indústria do Cimento e Votorantim Cimentos S.A.. Relator: Conselheiro Alessandro Octaviani Luís. Julgado em: 16 set. 2015.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.001271/2001-44. Representante: Secretaria da Justiça e da Defesa da Cidadania/PROCON-SP. Representados: SKF e SKF do Brasil Ltda.. Relator: Conselheiro César Costa Alves de Mattos. Julgado em: 30 jan. 2013.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.008184/2011-90. Representante: Câmara Municipal de Jahu. Representadas: Consladel Construtora e Laços Detetores e Eletrônica Ltda.; Ensin Empresa Nacional de Sinalização e Eletrificação Ltda.; Arco-Íris Sinalização Viária Ltda.; Faonstru Construção, Administração e Participações Ltda.; Ilumi-Tech Construtora Civil e Iluminação Ltda.; e Orbstar Indústria, Comércio e Serviços Ltda.. Relator: Conselheiro Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo. Julgado em: 08 abr. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo n. 08012.006199/2009-07. Representante: SDE ex officio. Representadas: Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Climatintas Ltda.; Zago Ferragens e Materiais de Construção Ltda.; JZago Materiais de Construção Ltda.; Tiago Sandi; Marcelo Pedro Possamai; IvandelCordovaBurigo Junior; José

Carlos Zago; Carlos Luciano Zago. Relator: Conselheiro Márcio de Oliveira Junior. Julgado em: 10 dez. 2014.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Requerimento nº 08700.005216/2007-61. Requerentes: Construtora Norberto Odebrecht S.A. Relator: Conselheiro Luis Fernando Schuartz. Julgado em: 29 out. 2007.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Processo Administrativo nº 08012.003321/2004-71. Representante: SDE ex officio. Representados: Alpha Therapeutic Corporation; Baxter AG; BaxterExport Corporation; Baxter Hospitalar Ltda.; BioProductsLaboratory; Biotest Pharma GmbH; Cristália Produtos Químicos Farmacêuticos Ltda.; Elias Esperidião Abboadalla; Fundação do Sangue; Grifols Brasil Ltda.; Immuno Produtos Biológicos e Químicos Ltda.; Instituto Sierovaccinogeno Italiano S.p.A.; Itacá Laboratórios Ltda.; JaislerJabour de Alvarenga; LaboratoireFrançais Du Fractionnement et Des Biotechnologies; Lourenço Rommel Ponte Peixoto; Marcos Pedrilson Produtos Hospitalares Ltda.; Marcelo Pupkin Pitta; Meizler Comércio Internacional S.A.; Octapharma AG; Octapharma Brasil S.A.; Probitas Pharma S.A.; The American NationalRed Cross; United Medical Ltda.; ZLB BehringGmbH (atual denominação da Aventis BehringGmbH, anteriormente denominada CenteonGmbH); ZLB Behring LLC (atual denominação da Aventis Behring LLC, anteriormente denominada Centeon LLC); CSL Behring Comércio de Produtos Farmacêuticos Ltda. (atual denominação da Aventis Behring Ltda., anteriormente denominada Centeon Farmacêutica Ltda.).

COOTER, Robert D. Law and the imperialism of economics: an introduction to the economic analysis of law and a review of the major books. *UCLA Law Review*, v. 29, 1982.

CRETTON, Ricardo Aziz. Grupos de sociedades. *Revista de Direito da Associação dos Procuradores do Novo estado do Rio de Janeiro*, 2001.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. O exercício de voto na sociedade anônima. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário: desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 241-278.

Dicionário Michaelis Online, UOL. Disponível em: <www.michaelis.uol.com.br>. Acesso em: 15 jan. 2016.

DODD JR., E. Merrick. For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review*, vol. XLV, No. 7, May 8, 1932.

EZRACHI, Ariel; GILO, David. EC Competition law and the regulation of passive investments among competitors. *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 26, n. 02, 2006.

FAGUNDES, Jorge Luiz. *Fundamentos econômicos das políticas de defesa da concorrência: eficiência econômica e distribuição de renda em análises antitruste*. São Paulo: Singular, 2003.

FAORO, Raymundo. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. 3. ed. rev., São Paulo: Globo, 2001.

Federal Trade Commission and Department of Justice. *Antitrust guidelines for collaborations among competitors*. 2000. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_events/joint-venture-hearings-antitrust-guidelines-collaboration-among-competitors/ftcdojguidelines-2.pdf>. Acesso em: 30 dez. 2015.

FERRAZ JR, Tercio Sampaio. Da abusividade do poder econômico. *Revista de Direito Econômico*, n. 21, Brasília, out./dez. 1995.

FLIGSTEIN, Neil. *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton University Press, 2002.

FONSECA, João Bosco Leopoldino da. *Direito econômico*. 5. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

FORGIONI, Paula Andrea A. *Os fundamentos do antitruste*. 3. ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. *Introdução ao direito da concorrência*. São Paulo: Malheiros, 1996.

FRANCO, Vera Helena de Mello. Concentração de poder econômico e grupos não acionários perante a ótica do Código Civil. *Revista dos Tribunais*, Ano 100, vol. 908, junho 201, p. 205-229.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

_____. Joint ventures contratuais. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, ano 52, n. 207, jul./set. 2015.

_____. *Propriedade e empresa - função social e abuso de poder econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

- FREENSTRA, Robert C. et al. A market power based model of business groups. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 51, 2003, p. 459-485.
- FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and freedom*. 40th anniversary ed., Chicago: The University of Chicago Press, 2002.
- _____. The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.
- FRONTINI, Paulo Salvador. Poder econômico e sociedade holding. Osasco: *Revista Mestrado em Direito*, ano 7, n. 1, 2007, p. 133-146.
- GILO, David; MOSHE, Yossi; SPIEGEL, Yossi. *Partial cross ownership and tacit collusion*. 2005. Disponível em: <<http://www.tau.ac.il/~spiegel/papers/collusion24-final.pdf>>. Acesso em: 09 mai. 2014.
- GONÇALVES, Reinaldo. Capital financeiro e poder econômico. *Teoria e debate*, n. 41, mai./jun./jul. 1999.
- GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 10. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2005.
- HABERMAS, J. *A crise de legitimação no capitalismo tardio*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1980.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The end of history for corporate law*. Harvard Law School, Discussion Paper n. 280, 2000.
- HOVENKAMP, Herbert. *Federal antitrust policy: the law of competition and its practice*. 3 ed. Eagan: Thomson West, 2005.
- IVALDI, Marc et al. *The economics of tacit collusion*. Toulouse: IDEI, Final Report for DG Competition Commission, European Commission, 2003. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2013.
- KHANNA, Tarun; e YAFEH, Yishay. Business groups in emerging markets: paragons or parasites? *ECGI Working Paper Series in Finance*, WP n. 92, aug. 2005.
- LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MCKINSEY&COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL. *Panorama de governança corporativa no Brasil*. 2001. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/documents/kf_mck_governan.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2016.

MENDONÇA, Elvino de Carvalho et al. Interlocking directorates e o direito da concorrência no Brasil: a prática entre rivais e seus aspectos anticompetitivos. In: MENDONÇA, Elvino de Carvalho et al (orgs.). *Compêndio de direito da concorrência: temas de fronteira*. São Paulo: Migalhas, 2015.

MONTESQUIEU. *O espírito das leis*. Disponível em: <<http://saudeglobaldotorg1.files.wordpress.com/2013/08/te1-montesquieu-o-espc3adrito-das-leis.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2016.

MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição: para o conceito de constituição econômica*. 2. ed., Coimbra: Coimbra, 1979.

MOTTA, Massimo. *Competition Policy: theory and practice*. New York: Cambridge University Press, 2004.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário: desafios atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 119-156.

NENOVA, Tatiana. The value of corporate voting rights and control: a cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 68, p. 325-351, 2003.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães; CLAUDINO, Felipe Demori. Possibilidade de eleição de conselheiro de administração em sociedades concorrentes. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Direito societário: gestão e controle*. São Paulo: Saraiva, 2008 (Série GVlaw), p. 188-213.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OCDE). *White paper on corporate governance in Latin America*. 2003. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/18976210.pdf>>. Acesso em: 26 abr. 2015.

_____. *Antitrust issues involving minority shareholdings and interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>>. Acesso em: 24 out. 2015.

_____. *Competition and corporate governance*. Competition Committee Policy

Rountables. 2010.

_____. *Information exchanges between competitors under competition law*. Competition Committee. Policy Rountables. 2010.

PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

PERROW, C. Economic theories of organization. *Theory and society*, New York, v. 15, n. 11, 1986.

_____. Markets, hierarchies and hegemony. In: VAN DE VEN, A.; JOYCE, W. (Org.). *Perspectives on organization design and behavior*. New York: Wiley, 1981.

PORTUGAL JR., José Geraldo (Coord.). *Grupos econômicos: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994.

POSNER, Richard A. *Economic analysis of law*. 6 ed. New York: Aspen Publishers, 2003.

POSSAS, Mario Luiz et al. *Ensaio sobre economia e direito da concorrência*. São Paulo: Singular, 2002.

PRADO, Viviane Muller. *Conflitos de interesses nos grupos societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

_____. Grupos societários: análise do modelo da Lei nº 6.404/1976. *Revista Direito GV*, v. 1, n. 2, p. 5-28, jun.-dez. 2005.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. *Regulação jurídica, racionalidade econômica e saneamento básico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial, 1º volume*. 33. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

_____. *Curso de direito comercial, 2º volume*. 31. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

RODRIGUES, Eduardo Frade. Merger notification policies towards minority shareholders. In CARVALHO, Vinícius Marques de et al (Org.). *International*

cooperation and competition enforcement: Brazilian and European experiences from the enforcer's perspective, Wolters Luwer, 2014, p. 103-114.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em Direito e Economia? *Cadernos Direito GV*, estudo 22, vol. 5, n. 2, mar. 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2811/caderno%2520direito%252022.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 12 set. 2012.

SALGADO, Lucia Helena. *A economia política da ação antitruste*. São Paulo: Editora Singular, 1997.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

_____. *Direito concorrencial: as condutas*. São Paulo: Malheiros, 2007.

_____. *O novo direito societário*. 3. ed., rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____. Sociedade anônima: interesse público e privado. *Interesse Público*, ano 5, n. 20, Porto Alegre: Notadez, 2003.

SILVA, Miguel Moura e. *Direito da concorrência: uma introdução jurisprudencial*. Coimbra: Almedina, 2008.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Direito econômico*. São Paulo: Saraiva, 1980.

TIRONI, Luís Fernando. Grupos econômicos: aspectos normativos. In: *Radar: tecnologia, produção e comércio exterior*, n. 26, IPEA, 06/2013.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário, volume 1*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

Valor 1000: maiores empresas. *Valor Econômico*, ano 14, n. 14, ago. 2014.

VISCUSI, W. Kip; HARRINGTON JR., Joseph E.; VERNON, John M. *Economics of regulation and antitrust*. 4. ed. Cambridge, MA: The MIT Press, 2005.

WARDE JR., Walfrido Jorge. O fracasso do direito grupal brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; e WARDE JR., Walfrido Jorge. *Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

WILLIAMSON, Oliver E. *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization*. New York: Free Press, 1975.

WISH, Richard. *Competition Law*. 6. ed. Oxford: Oxford University Press, 2008.