



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UNB
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA DO SETOR PÚBLICO

PATRÍCIA SEMENSATO CABRAL

**REMÉDIOS ANTITRUSTE EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO: UMA ANÁLISE DA
PRÁTICA DO CADE**

BRASÍLIA
2014

PATRÍCIA SEMENSATO CABRAL

**REMÉDIOS ANTITRUSTE EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO: UMA ANÁLISE DA
PRÁTICA DO CADE**

Dissertação apresentada ao Mestrado Profissional em Economia do Setor Público - MESP, da Universidade de Brasília - UnB, como exigência parcial para obtenção do título de mestre, sob orientação do Prof. César Costa Alves de Mattos.

**BRASÍLIA
2014**

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. César Mattos, pela valiosa orientação deste trabalho, e também pela convivência durante o tempo que integrei a equipe de seu gabinete no CADE, período que para mim foi de intenso aprendizado.

Aos professores do MESP, por sua dedicação ao longo dos últimos dois anos.

Aos amigos e colegas do CADE, pela compreensão nas ausências e por me inspirarem a buscar sempre o aprimoramento técnico a fim de melhor desempenhar minhas atividades. Em especial, agradeço à Cristiane Albuquerque, pela constante troca de ideias no tema dos remédios antitruste; e à Mariane Cortat, pela amizade em todos os momentos.

Ao CADE, pelo apoio institucional à minha participação no MESP.

Ao Elder, pela compreensão, companheirismo e amor.

A todos que, de alguma forma, me apoiaram e auxiliaram ao longo dos dois anos de mestrado, muito obrigada.

RESUMO

O presente trabalho destina-se a analisar a evolução da prática do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE em termos de aplicação de remédios em atos de concentração, à luz do arcabouço teórico existente sobre o tema. A fim de traçar um panorama da prática da autoridade antitruste desde a aprovação da Lei nº 8.884/94, foram mapeados todos os casos de ato de concentração em que o CADE aplicou restrições no período de 1994 a 2013. Tais atos de concentração foram classificados basicamente de acordo com (i) o tipo de remédio; (ii) o setor econômico envolvido, com base na Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, no nível hierárquico mais agregado (seção); (iii) o efeito concorrencial identificado (sobreposição horizontal ou integração vertical); (iv) a forma de aplicação do remédio (se por acordo entre as partes interessadas e a autoridade, ou de forma unilateral pela autoridade); (v) questões concernentes ao processo de desinvestimento de ativos; e (vi) forma de monitoramento do cumprimento das decisões. Os resultados desse mapeamento permitiram identificar a evolução do perfil de remédios aplicados pelo CADE, de acordo com os seguintes critérios: tipo de remédio aplicado; principais setores da economia que têm sido objeto de intervenções; forma de aplicação dos remédios (soluções unilaterais ou negociadas); tipos de remédios aplicados de acordo com o efeito concorrencial gerado pela operação; prática do CADE em remédios de desinvestimento; práticas do CADE para monitoramento dos remédios aplicados.

Palavras-chave: concorrência, atos de concentração, remédios antitruste.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Perda de bem-estar com o monopólio	14
Figura 2. Classificação de remédios segundo a ICN (2005)	37
Gráfico 1. Casos julgados pelo CADE x Casos aprovados com restrições – 1994 a 2013.....	63
Gráfico 2. Principais setores econômicos que foram objeto de remédios, 1994-2013	64
Gráfico 3. Restrições com TCD/ACC x Restrições aplicadas sem acordo, por ano, números absolutos	65
Gráfico 4. Restrições com TCD/ACC x Restrições aplicadas sem acordo, por ano, percentuais	66
Gráfico 5. Soluções negociadas x Soluções não necessariamente negociadas, por ano	67
Gráfico 6. Relação entre TCDs/ACCs negociados previamente com as requerentes e TCDs elaborados somente após o julgamento, de 1995 a 2013	68
Gráfico 7. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por remédio, números absolutos	71
Gráfico 8. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por remédio, percentual	71
Gráfico 9. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por casos, números absolutos	72
Gráfico 10. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por casos, percentual	73
Gráfico 11. Tipos de remédios aplicados em casos de sobreposição horizontal, período de 1995 a 2013	74
Gráfico 12. Tipos de remédios aplicados em casos de sobreposição horizontal, por ano – 1995 a 2013	75
Gráfico 13. Remédios estruturais aplicados pelo CADE, 1994-2013	78
Gráfico 14. Distribuição de casos conforme o prazo transcorrido entre a decisão e a notificação ao CADE da ocorrência do desinvestimento	85
Gráfico 15. Remédios comportamentais aplicados pelo CADE, 1994-2013	88

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Tipos de remédios segundo classificação de Lévêque (2001)	36
Tabela 2. Principais critérios exigidos pelo CADE para comprador de pacote de ativos em remédios estruturais	82

SUMÁRIO

I.	INTRODUÇÃO	10
II.	FUNDAMENTOS ECONÔMICOS E LEGAIS DO CONTROLE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO	12
II.1.	Fundamentos econômicos do controle de concentrações	13
II.2.	Fundamentos legais do controle de concentrações no Brasil	17
III.	REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE REMÉDIOS EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO.....	20
III.1.	Revisão da literatura sobre remédios em atos de concentração.....	21
III.1.1.	<i>Estudos que buscam avaliar a prática de autoridades de defesa da concorrência em remédios antitruste.....</i>	21
III.1.2.	<i>Literatura sobre tipologia de remédios e princípios desejáveis na aplicação de remédios</i>	25
III.1.3.	<i>Estudos sobre aspectos específicos do desenho e implementação de remédios antitruste</i>	27
III.2.	Princípios Aplicáveis aos Remédios Antitruste	29
III.3.	Classificações propostas para Remédios em atos de concentração.....	34
III.3.1.	<i>Principais classificações encontradas na literatura</i>	34
III.3.2.	<i>Medidas de caráter estrutural ou comportamental: vantagens e desvantagens.....</i>	41
III.4.	Elementos relevantes para a análise de Remédios Estruturais.....	46
III.4.1.	<i>Pacote de ativos.....</i>	47
III.4.2.	<i>Comprador adequado.....</i>	49
III.4.3.	<i>Processo de implementação.....</i>	53
III.5.	Elementos relevantes para a análise de Remédios Comportamentais.....	56
IV.	ANÁLISE EMPÍRICA DA PRÁTICA DO CADE	57
IV.1.	Metodologia	58
IV.2.	Resultados - Visão geral	61
IV.3.	Forma de aplicação dos remédios	64
IV.4.	Tipos de remédios aplicados	70

IV.5.	Remédios estruturais na experiência do CADE	77
	<i>IV.5.1. Tipos de remédios estruturais aplicados pelo CADE, com base na</i>	
	<i>classificação do DOJ</i>	<i>77</i>
	<i>IV.5.2. Pacote de desinvestimentos.....</i>	<i>79</i>
	<i>IV.5.3. Comprador</i>	<i>81</i>
	<i>IV.5.4. Processo de implementação</i>	<i>83</i>
IV.6.	Remédios comportamentais na experiência do CADE	88
IV.7.	Monitoramento de remédios em atos de concentração na experiência do	
	CADE.....	95
V.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	97
VI.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	100

I. INTRODUÇÃO

Atos de concentração¹ entre agentes econômicos podem gerar eficiências produtivas importantes para as empresas envolvidas, com potenciais impactos positivos para a economia – como reduções de custos de produção, economias de escala e de escopo, diminuição de custos de transação, associação entre agentes para desenvolvimento de novas tecnologias, entre outros. Esses impactos podem se traduzir em menores preços e incrementos de qualidade nos produtos e serviços disponibilizados para o consumidor final.

Por outro lado, a redução do número de participantes no mercado pode ter efeitos indesejáveis. A maior concentração de mercado, a depender do caso, pode ocasionar aumentos de preços e redução de qualidade tanto pelo aumento do poder unilateral como pela facilitação das condições para surgimento de colusão entre concorrentes, resultando, em última análise, em perda de bem-estar econômico.

Nesse contexto se insere a política de defesa da concorrência em sua vertente preventiva² – o controle de estruturas ou controle de atos de concentração. Essa atividade consiste na análise dos prováveis efeitos de operações de concentração sobre o bem-estar econômico. Caso conclua que a operação tem efeitos negativos, a autoridade de defesa da concorrência poderá impedir que o ato de concentração se concretize.

Ocorre que, não raro, atos de concentração com efeitos negativos em determinados mercados também comportam eficiências, podendo ter efeitos neutros ou positivos em outros mercados, de maneira que uma rejeição integral da operação se mostraria desproporcional, impedindo a concretização de eventuais eficiências. Nesse caso, coloca-se a possibilidade de uma solução intermediária mediante a aplicação dos chamados “remédios antitruste”.

Os remédios antitruste são intervenções realizadas por autoridades de defesa da concorrência para contrabalançar efeitos anticompetitivos de um ato de concentração. Tais

¹ Ao longo deste trabalho, o termo “ato de concentração” será utilizado no sentido definido no artigo 90 da Lei n. 12.529/2011, *in verbis*:

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.

² A vertente repressiva da defesa da concorrência consiste na coibição de condutas anticompetitivas. Ou seja, a autoridade sanciona determinadas condutas anticompetitivas de agentes econômicos depois que essas condutas já ocorreram.

soluções intermediárias entre a aprovação incondicional e a reprovação total de determinada operação pode se mostrar mais eficiente e proporcional do que uma das duas soluções extremas: em muitos casos, um remédio pode permitir que determinadas eficiências decorrentes da concentração sejam preservadas (o que não seria possível com a rejeição integral da operação) e, ao mesmo tempo, que problemas concorrenciais em mercados específicos sejam endereçados (o que não seria viável no caso de aprovação irrestrita). Os remédios podem assumir a forma, por exemplo, de desinvestimentos de uma unidade de negócios completa, de desinvestimentos de ativos específicos, de compromissos de garantia de acesso a infraestruturas ou tecnologias essenciais, de compromissos de não discriminação, de proibição de relações de exclusividade, entre outros.

O tema tem recebido atenção na literatura estrangeira, em linha com a tendência de crescente utilização de remédios pelas principais autoridades antitruste. Entre 1990 e 2013, cerca de 55% das fusões analisadas pela Comissão Europeia que chegaram à segunda fase de investigações³ foram aprovadas com restrições⁴. Segundo Seldeslachts, Clougherty e Barros (2007, pp. 2 e 37), em 2005, nos países da União Europeia, a razão remédios/proibições foi cerca de cinco vezes maior do que em 1995. Ainda de acordo com os autores, nos Estados Unidos, ao final da década de 1980, os remédios corresponderam a 23% das ações antitruste⁵, enquanto que, no ano 2000, esse percentual subiu para mais de 60%.

No Brasil, no entanto, a literatura econômica sobre remédios em atos de concentração ainda é incipiente. Poucos são os trabalhos dedicados ao tema, tanto sob a perspectiva da análise de efetividade de remédios em casos específicos, quanto trabalhos que avaliem a atuação da autoridade de defesa da concorrência de uma forma mais abrangente.

O presente trabalho destina-se a realizar uma análise da evolução da prática do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE em termos de aplicação de remédios em atos de concentração à luz do arcabouço teórico existente sobre o tema. A fim de traçar um panorama da prática da autoridade antitruste desde a aprovação da Lei nº 8.884/94, foram mapeados todos os casos de ato de concentração em que o CADE aplicou restrições no período de 1994 a 2013. Tais atos de concentração foram classificados basicamente de acordo

³ Na Comissão Europeia, os atos de concentração que demandam análise mais aprofundada seguem para a chamada Fase 2 da investigação. Os casos mais simples são decididos na Fase 1.

⁴ Segundo estatísticas disponibilizadas no sítio da Comissão Europeia na internet. Disponível em <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>. Acesso em 9/7/2014.

⁵ Os autores denominam *antitrust actions* o conjunto de ferramentas disponíveis para as autoridades antitruste no controle de concentrações, como remédios e proibições.

com (i) o tipo de remédio; (ii) o setor econômico envolvido, com base na Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, no nível hierárquico mais agregado (seção); (iii) o efeito concorrencial identificado (sobreposição horizontal ou integração vertical); (iv) a forma de aplicação do remédio (se por acordo entre as partes interessadas e a autoridade, ou de forma unilateral pela autoridade); (v) questões concernentes ao processo de desinvestimento de ativos; e (vi) forma de monitoramento do cumprimento das decisões. Os resultados desse mapeamento permitiram identificar a evolução do perfil de remédios aplicados pelo CADE, de acordo com os seguintes critérios: tipo de remédio aplicado; principais setores da economia que têm sido objeto de intervenções; forma de aplicação dos remédios (soluções unilaterais ou negociadas); tipos de remédios aplicados de acordo com o efeito concorrencial gerado pela operação; prática do CADE em remédios de desinvestimento; práticas do CADE para monitoramento dos remédios aplicados.

O trabalho está organizado da seguinte maneira: a Seção II trata sobre os fundamentos econômicos e legais do controle de atos de concentração. A Seção III apresenta o referencial teórico em que se baseia o presente trabalho. A Seção IV apresenta os resultados da análise empírica da prática do CADE e a Seção V traz as considerações finais.

II. FUNDAMENTOS ECONÔMICOS E LEGAIS DO CONTROLE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO

Esta seção se subdivide em duas subções. A primeira aborda os fundamentos econômicos do controle de atos de concentração. A segunda apresenta o embasamento legal do controle de estruturas no Brasil.

II.1. Fundamentos econômicos do controle de concentrações

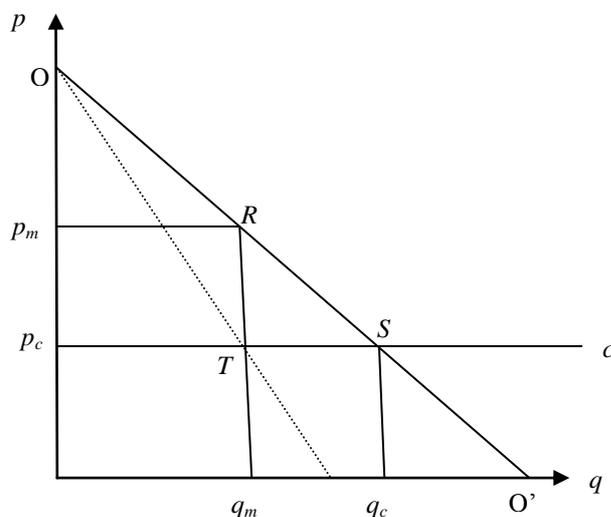
O controle de concentrações por autoridades de defesa da concorrência se fundamenta na ideia de que fusões entre agentes econômicos, ao gerar estruturas de mercado mais concentradas, podem ter o potencial de gerar condutas indesejáveis do ponto de vista concorrencial – tais como aumentos de preços, redução de qualidade e colusão entre concorrentes – , resultando em perda de bem-estar econômico. Nesse contexto, a política de defesa da concorrência, em sua vertente de controle de estruturas, é um instrumento que permitiria evitar a formação de tais estruturas anticompetitivas.

A potencialidade de uma fusão resultar em efeitos anticompetitivos está relacionada à sua capacidade de gerar poder de mercado para os agentes econômicos envolvidos, definido como a capacidade de uma firma de aumentar preços acima do nível competitivo, de forma consistente⁶. A existência de poder de mercado reduz o bem-estar econômico, definido como a soma dos excedentes do consumidor e do produtor. Tome-se como exemplo o caso extremo de poder de mercado – o monopólio, conforme ilustrado por Motta (2004, pp. 42-43) em exemplo sintetizado abaixo.

Suponha um mercado com demanda linear OO' e tecnologia com retornos constantes de escala, representada pela linha de custos marginais constantes p_c . Em um equilíbrio perfeitamente competitivo, o preço competitivo p_c é igual a c e a quantidade vendida aos consumidores é q_c . Por outro lado, no equilíbrio com monopólio, a firma cobra o preço de monopolista p_m , que corresponde ao ponto em que a receita marginal da firma se iguala ao seu custo marginal, e a quantidade produzida será q_m . A figura abaixo retrata o cenário descrito:

⁶ Sendo o custo marginal o menor preço que uma firma pode cobrar de maneira a permanecer de forma lucrativa no mercado (considerando um mercado de bens homogêneos, com custos fixos iguais a zero e firmas capazes de fixar preços), o poder de mercado é usualmente definido com a diferença entre os preços cobrados pela firma e o custo marginal de produção (Motta, 2004, pp. 40-41)

Figura 1. Perda de bem-estar com o monopólio



Fonte: Motta, 2004, p. 42.

Em competição perfeita, o bem-estar total é dado pelo triângulo Op_cS , que também corresponde ao excedente do consumidor. Como nesse equilíbrio o lucro das firmas é zero, não há excedente do produtor.

Já no caso de monopólio, o bem-estar total é dado pela soma das áreas do triângulo Op_mR (excedente do consumidor)⁷ e do retângulo $p_m p_c RT$ (excedente do produtor), o que resulta na área Op_cTR . A área do triângulo RTS , que é a diferença entre o bem-estar total em concorrência (Op_cS) e o bem-estar total no monopólio (Op_cTR), não é apropriada por ninguém, e representa a chamada perda de peso morto.

O monopólio é o caso extremo, mas a mesma análise poderia ser aplicada a qualquer nível de preços acima do custo marginal. Motta (2004) observa que, quanto maior o preço, maior a perda de bem-estar, o que sugere que o bem-estar diminui com o aumento de poder de mercado⁸.

⁷ Caso o monopolista seja capaz de praticar uma discriminação perfeita de preços, cobrando preços diferentes de cada consumidor, ele seria capaz de extrair todo o excedente do consumidor e seu lucro seria correspondente à área Op_cS (Motta, 2004, p. 43, NR 9). Ainda que o bem-estar total seja o mesmo do verificado no equilíbrio competitivo, nota-se uma alteração na distribuição dos excedentes: em concorrência perfeita, todo o excedente é do consumidor, enquanto no caso do monopolista capaz de discriminação perfeita de preços, o excedente é totalmente apropriado pelo monopolista.

⁸ Motta (2004) faz ainda duas observações: (i) quanto maior a elasticidade da demanda, menor a perda de peso morto causada pelo monopólio, sendo que, com demanda perfeitamente elástica (OO' horizontal), o monopolista não seria capaz de cobrar preços acima do custo marginal e, portanto, não haveria perda de peso morto; (ii) o valor absoluto da perda de peso morto depende do tamanho do mercado: se a curva de demanda OO' fosse

Além da ineficiência alocativa representada pela perda de peso morto ilustrada acima, o monopólio pode levar também a ineficiências produtivas. Isso porque, na ausência de competição: (i) a firma tem menos incentivos a se esforçar para se tornar mais eficiente; e (ii) deixa de funcionar o mecanismo de “seleção natural” de mercado, segundo o qual firmas mais eficientes prosperam, enquanto firmas menos eficientes são eliminadas.

Motta (2004, p. 235-238) lista as seguintes variáveis que podem afetar a possibilidade de exercício de poder de mercado unilateral em uma fusão:

- (i) Nível de concentração do mercado: se o mercado é concentrado em poucas firmas, maior tende a ser a capacidade da firma fusionada de exercer poder de mercado, uma vez que esta sofrerá pressão competitiva de menos agentes;
- (ii) Participação de mercado das firmas fusionadas e capacidade dos rivais: se as firmas envolvidas na fusão têm baixa participação de mercado e se os rivais têm capacidade produtiva suficiente para atender a um desvio de demanda decorrente de aumentos de preços após a fusão, é pouco provável que a operação gere condições para exercício de poder de mercado pelas requerentes⁹;
- (iii) Condições de entrada: se a entrada de novos concorrentes é uma ameaça crível, menor a capacidade da firma fusionada de aumentar preços após a fusão;
- (iv) Variáveis relacionadas à demanda: quanto menor a elasticidade da demanda, maior a capacidade da firma fusionada de aumentar preços após a fusão;
- (v) Poder de barganha dos compradores: se o grau de concentração dos compradores for alto, maior será seu poder de barganha e menor será a capacidade da firma fusionada de aumentar preços após a fusão¹⁰.

As variáveis acima se referem à probabilidade de exercício de poder de mercado unilateral. Não se pode olvidar que uma fusão pode ainda aumentar o risco de exercício de poder coordenado, pois, ao reduzir o número de *players* no mercado, pode gerar maior simetria entre os concorrentes estabelecidos (Motta, 2004, p. 251).

deslocada para baixo (resultando em intercepto inferior ao ponto *O*), mantendo a mesma inclinação, a perda de peso morto seria menor, em termos absolutos.

⁹ Ao longo deste trabalho, o termo *requerentes* será utilizado para designar as empresas participantes do ato de concentração.

¹⁰ Motta cita ainda a *failing firm defence* como uma variável a ser levada em conta (p. 237).

A despeito dos potenciais efeitos anticompetitivos exemplificados acima, os atos de concentração, por outro lado, também podem gerar eficiências que compensem o aumento de poder de mercado por parte das firmas, levando a um incremento de bem-estar. Nesse contexto, o papel da autoridade é avaliar se uma fusão é capaz de gerar ou aumentar significativamente o poder de mercado das requerentes. Caso haja efeitos negativos relacionados ao aumento de probabilidade de exercício de poder de mercado, será necessário avaliar se eventuais eficiências decorrentes da fusão são suficientes para que o seu efeito líquido em termos de bem-estar econômico não seja negativo.

Mesmo que os efeitos líquidos de uma fusão sejam não negativos, não é consenso que ela deva ser aprovada incondicionalmente. Davies e Lyons (2007, pp. 31-33) apresentam as três possíveis abordagens para avaliar se uma fusão deve ou não ser aprovada.

A primeira delas é a abordagem de bem-estar total (*total welfare standard*, ou TWS). O TW é definido da seguinte forma:

$$TW = CS + \pi,$$

onde CS é o excedente do consumidor (*consumer surplus*) e π é o lucro da indústria. De acordo com essa abordagem, uma fusão deve ser permitida se o bem-estar total pós-operação é maior ou igual ao bem-estar pré-operação. Ou seja, a fusão deverá ser aprovada se e somente se $TW(\text{pós-fusão}) \geq TW(\text{pré-fusão})$, não interessando se o aumento de TW(pós-fusão) resultou de incremento de excedente do consumidor ou puramente de aumento de lucros, mesmo que este tenha decorrido de quedas em CS.

A segunda abordagem é de bem-estar do consumidor (*consumer welfare standard*, ou CWS). De acordo com essa visão, uma fusão só deve ser permitida se o bem-estar do consumidor pós-operação é maior ou igual ao bem-estar do consumidor pré-operação. Ou seja, a fusão deverá ser aprovada se e somente se $CS(\text{pós-fusão}) \geq CS(\text{pré-fusão})$. O problema com essa abordagem é que ela pode desencorajar fusões eficientes, que atenderiam o critério de *total welfare*.

Uma terceira abordagem que representa uma visão intermediária entre TWS e CWS é a proposta por Armstrong et al. (1994) (apud Davies e Lyons, 2010, na p. 32-33). Trata-se de uma função ponderada de bem-estar (*weighted welfare function*, ou WW):

$$WW = CS + \alpha \pi, \quad \text{onde } 0 \leq \alpha \leq 1$$

O parâmetro α define o peso que a sociedade dá a uma unidade a mais de lucro em relação a uma unidade de excedente do consumidor. Assim, se $\alpha = 1$, temos que $TW = WW$;

por outro lado, se $\alpha = 0$, temos $WW = CS$. De acordo com essa abordagem, uma fusão deve ser aprovada se $WW(\text{pós-fusão}) \geq WW(\text{pré-fusão})$.

Tais abordagens apontam para uma aprovação incondicional ou rejeição integral de um ato de concentração. Ocorre que, como mencionado anteriormente, mesmo uma fusão com efeitos líquidos positivos (sob quaisquer das abordagens acima), capaz de gerar eficiências significativas, pode comportar efeitos negativos em determinados mercados. Uma aprovação incondicional da operação implicaria aceitar efeitos anticompetitivos em alguns mercados, ao passo que uma rejeição total significaria abrir mão dos efeitos positivos decorrentes das eficiências específicas da fusão. Nesses casos, pode ser desejável uma solução intermediária que permita, ao mesmo tempo, manter os benefícios da fusão e reduzir os efeitos anticompetitivos decorrentes do incremento de poder de mercado. Essas soluções intermediárias são os chamados remédios antitruste.

II.2. Fundamentos legais do controle de concentrações no Brasil

As primeiras tentativas de introdução de uma política de defesa da concorrência no Brasil datam da década de 1940. O Decreto-Lei nº 7.666, de junho de 1945, já dispunha sobre atos contrários à ordem moral e econômica, tendo criado a CADE – Comissão Administrativa de Defesa Econômica, órgão subordinado ao Presidente da República e presidido pelo Ministro da Justiça e Negócios Interiores. Esse Decreto é tido como a “semente do processo de implantação de uma legislação antitruste brasileira” (CADE, 2013, p.37), ainda que tenha sido revogado poucos meses depois pelo Decreto-Lei nº 8.167, de novembro do mesmo ano. Posteriormente, a Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962, instituiu o CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, com a incumbência de apurar e reprimir os abusos do poder econômico.

A atuação do CADE, no entanto, foi pouco expressiva entre a década de 1960 e meados dos anos 1980 (CADE, 2013, p. 43). Uma das razões apontadas para tanto é o ambiente econômico e o modelo de desenvolvimento do país até então – fortemente marcados pelo controle da atividade econômica por parte do governo – eram desfavoráveis à implementação de uma política de defesa de concorrência mais ativa. Ao longo dos anos,

houve momentos de claro estímulo governamental à criação de grandes grupos econômicos por meio de fusões e incorporações, além de políticas de controle de preços (CADE, 2013, pp. 43-45). Diante desse cenário desfavorável, por grandes períodos o órgão deixou de atuar por ausência de quórum, pois frequentemente o governo não nomeava novos conselheiros quando findavam os mandatos dos conselheiros antigos (CADE, 2013, pp. 48-49).

Assim, apesar das iniciativas supracitadas, só se pode falar em uma política de defesa da concorrência tal como entendida atualmente a partir da promulgação da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994. Na década de 1990, o cenário já era mais favorável à liberalização econômica, à mudança da percepção de qual deveria ser o papel da intervenção do Estado na economia e à defesa da livre concorrência. Com a nova Lei, o CADE ganhou autonomia – foi transformado em autarquia –, e tornou-se obrigatória a submissão ao CADE de atos de concentração entre empresas em que ao menos uma das partes tivesse faturamento superior a R\$400 milhões, ou que resultassem em concentração de mercado superior a 20%.

A mais recente alteração da política brasileira de defesa da concorrência se deu com a promulgação da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, que trouxe, dentre outros avanços importantes, a análise prévia de atos de concentração. Até então, as empresas poderiam submeter ao CADE atos de concentração até 15 dias úteis após a sua concretização, o que, muitas vezes, poderia comprometer a eficácia das decisões da autarquia; com a nova lei e com a Portaria Interministerial MJ/MF nº 994¹¹, de 30 de maio de 2012, as operações em que pelo menos uma das empresas tenha obtido faturamento igual ou superior a R\$ 750 milhões e a outra, R\$ 75 milhões, precisam ser previamente aprovadas pelo CADE.

Nos termos do artigo 88, §5º, da Lei nº 12.529/2011, “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”. Não obstante, a Lei estabelece uma válvula de escape para aprovação de tais operações: nos termos do art. 88, §6º, elas poderão ser autorizadas desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: (i) aumentar a produtividade ou a competitividade, melhorar a qualidade de bens ou serviços ou propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico e econômico; e

¹¹ Os limites de faturamento estabelecidos no art. 88, I e II, da Lei nº 12.529/2011 são R\$ 400 milhões e R\$ 30 milhões. A Portaria Interministerial adequou esses valores, que passaram a ser de R\$ 750 milhões e R\$ 75 milhões.

(ii) que parte relevante dos benefícios decorrentes da concentração sejam obrigatoriamente repassados aos consumidores.

Portanto, para que seja aprovada uma operação que resulta em eliminação substancial da concorrência, as empresas deverão comprovar que essa operação gera eficiências específicas que não poderiam ser alcançadas de outro modo senão a concentração, e que necessariamente tais eficiências serão compartilhadas com os consumidores. Trata-se de uma concepção bastante próxima à abordagem de bem-estar do consumidor mencionada na subseção anterior, ou mesmo da abordagem de bem-estar ponderado com $\alpha < 1$. Na prática, a comprovação de eficiências é extremamente complicada, e nenhum ato de concentração até o momento foi aprovado pelo CADE com base em comprovação de eficiências.

Como alternativa à reprovação integral de atos de concentração que acarretem efeitos anticompetitivos, o CADE condiciona a aprovação dessas operações ao cumprimento de determinadas restrições, o que pode ocorrer basicamente de duas formas: pela via negocial ou pela imposição unilateral por parte da autoridade.

A via negocial é instrumentalizada pelos chamados Termos de Compromisso de Desempenho – TCDs da Lei nº 8.884/94¹², sucedidos pelos Acordos em Controle de Concentração – ACCs da Lei nº 12.529/2011¹³. No caso dos TCDs/ACCs, as empresas compromissárias em geral participam da negociação dos termos do remédio a ser adotado para endereçar o problema concorrencial identificado.

A lei brasileira, ao contrário de outras jurisdições¹⁴, permite também a imposição unilateral de restrições por parte da autoridade, sem que as empresas requerentes participem

¹² In verbis:

“Art. 58. O Plenário do CADE definirá compromissos de desempenho para os interessados que submetam atos a exame na forma do art. 54, de modo a assegurar o cumprimento das condições estabelecidas no § 1º do referido artigo.

§ 1º Na definição dos compromissos de desempenho será levado em consideração o grau de exposição do setor à competição internacional e as alterações no nível de emprego, dentre outras circunstâncias relevantes.

§ 2º Deverão constar dos compromissos de desempenho metas qualitativas ou quantitativas em prazos pré-definidos, cujo cumprimento será acompanhado pela SDE.

§ 3º O descumprimento injustificado do compromisso de desempenho implicará a revogação da aprovação do CADE, na forma do art. 55, e a abertura de processo administrativo para adoção das medidas cabíveis.”

¹³ Até o final de 2013, somente dois ACCs foram firmados pelo CADE. Dessa forma, na quase totalidade dos casos de interesse para a presente análise, os acordos (quando houve acordo) foram do tipo TCD ainda com base na Lei 8.884/94.

¹⁴ A Comissão Europeia, por exemplo, não pode impor remédios unilateralmente. De acordo com o *Commission Notice on Remedies Acceptable under the Merger Regulation* (2008, pp. 3-4), o procedimento adotado pela autoridade é o seguinte: ao constatar que determinada operação tem efeitos anticompetitivos, a Comissão comunica às requerentes de forma clara quais são as preocupações concorrenciais, de maneira a permitir que as

da negociação dos termos da intervenção. Isso equivale à imposição, por parte da autoridade, das medidas mínimas aceitáveis para que uma operação seja aprovada, sem as quais a única alternativa disponível para as requerentes é o desfazimento integral do ato de concentração.

III. REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE REMÉDIOS EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO

A presente seção tem por objetivos mostrar os principais temas abordados na literatura sobre remédios em atos de concentração, bem como apresentar os conceitos-chave que constituem instrumentos fundamentais para a análise empírica realizada neste trabalho.

Para tanto, a seção foi estruturada da seguinte maneira. Em III.1, é apresentada uma revisão da literatura sobre remédios antitruste, visando fornecer um panorama abrangente dos principais temas que têm sido abordados em trabalhos nesse campo de estudos. As subseções seguintes se dedicam a analisar de forma mais detalhada os principais conceitos que servirão de instrumental teórico para a análise empírica que se seguirá. Assim, em III.2 serão apresentados os princípios aplicáveis aos remédios antitruste de acordo com diversos autores; em III.3, serão abordadas as principais classificações que têm sido propostas na literatura, bem como as principais vantagens e desvantagens das duas categorias de remédios identificadas na classificação mais tradicional; finalmente, III.4 e III.5 se dedicam, respectivamente, a determinados aspectos relevantes para a análise de remédios estruturais e a determinados elementos importantes para a aplicação de remédios comportamentais.

As definições de remédios estruturais e comportamentais, bem como outras classificações possíveis, serão formalmente apresentadas em III.3. Para o momento, apenas visando a melhor compreensão do texto, suficiente enunciar que os remédios de caráter estrutural são aqueles que alteram a alocação de direitos de propriedade (por exemplo, via

partes elaborem propostas adequadas de remédios. A Comissão, portanto, não pode impor condições unilateralmente para aprovar uma operação; ela pode fazer uma avaliação preliminar da proposta de remédio das partes, e estas decidem o formato final da proposta. Caso a proposta final seja insuficiente, a Comissão rejeita o ato de concentração.

As decisões de aprovação com restrições resultam da aceitação, pela autoridade, dos remédios propostos pelas empresas requerentes, e nunca de uma decisão de imposição de remédios de maneira unilateral. Caso a Comissão entenda que os remédios ofertados pelas requerentes não são suficientes para eliminar as preocupações concorrenciais suscitadas por um ato de concentração, o ato deverá ser reprovado.

desinvestimento de uma unidade de negócio inteira ou um desinvestimento parcial), enquanto os remédios comportamentais apenas impõem restrições aos direitos de propriedade das firmas, sem alterar alocação de direitos de propriedade.

III.1. Revisão da literatura sobre remédios em atos de concentração

A literatura econômica sobre remédios antitruste é relativamente recente, e é possível agrupá-la em três categorias principais: estudos que buscam avaliar a prática de autoridades de defesa da concorrência em remédios antitruste; literatura sobre tipologia de remédios e princípios desejáveis na aplicação de remédios, compreendendo, além de trabalhos acadêmicos, guias e recomendações de melhores práticas publicados por autoridades de defesa da concorrência; e trabalhos que analisam aspectos específicos do desenho e implementação de remédios antitruste, especialmente remédios estruturais. As subseções abaixo contêm uma síntese dos principais trabalhos em cada uma dessas três categorias.

III.1.1. Estudos que buscam avaliar a prática de autoridades de defesa da concorrência em remédios antitruste

Na primeira categoria de estudos, tem-se o trabalho publicado em 1999 pela *Federal Trade Commission – FTC*, intitulado *A Study of the Commission Divestiture Procedures*. Esse trabalho consiste em um marco na literatura sobre o tema por tratar-se da primeira análise sistematizada dos efeitos de remédios aplicados por uma autoridade no intuito de verificar a eficácia dessas decisões. O estudo analisou 35 remédios de desinvestimento aplicados entre os anos de 1990 e 1994, com base em entrevistas realizadas especialmente com compradores dos ativos desinvestidos. A FTC concluiu que: (i) a maior parte dos desinvestimentos foi capaz de estabelecer competidores viáveis nos mercados em questão; (ii) as empresas parte no ato de concentração tendem a não buscar os compradores mais eficientes, podendo incorrer em comportamento estratégico no sentido de tentar dificultar o

sucesso desses compradores; e (iii) a maioria dos compradores dos ativos desinvestidos não teve acesso a informações suficientes para evitar erros no decorrer do processo de aquisição desses ativos (FTC, 1999, p. 8). Além disso, com base no diagnóstico dos principais problemas enfrentados nos casos analisados, a FTC propõe uma série de medidas no intuito de aumentar a efetividade de remédios de desinvestimento – medidas que serão mencionadas em seção posterior deste trabalho.

Posteriormente, em 2005, outro estudo com objetivos similares foi publicado pela Comissão Europeia – o *Merger Remedies Study*. Trata-se de estudo mais abrangente do que aquele realizado pela autoridade norte-americana, pois analisa o desenho e a implementação de remédios aplicados em 40 decisões (às quais correspondem 96 remédios) da Comissão no período de 1996 a 2000, incluindo não apenas desinvestimentos, mas também outras categorias de remédios. O estudo baseou-se em entrevistas com as requerentes nos atos de concentração da amostra, compradores dos ativos (ou empresas que foram beneficiadas com remédios de garantia de acesso ou licenciamentos) e *trustees*; em um número limitado de casos, foram realizadas entrevistas também com outros agentes de mercado tais como consumidores, fornecedores e concorrentes. O resultado foi um relatório detalhado sobre as categorias de remédios aplicados pela Comissão no período analisado e os principais desafios enfrentados no desenho e implementação de cada uma dessas categorias.

Além dos estudos publicados pelas próprias autoridades de defesa da concorrência, há diversos trabalhos acadêmicos que também se dedicam à análise abrangente da prática de autoridades específicas em termos de remédios em atos de concentração. Nesse sentido, Motta, Polo e Vasconcelos (2003) apresentam trabalho em que tecem comentários acerca da prática da Comissão Europeia, embora não seja intensivo em dados como os trabalhos citados anteriormente. Os autores, de uma forma geral, são céticos em relação à efetividade dos remédios aplicados pela Comissão, e chamam a atenção para a possibilidade de que remédios de desinvestimento podem facilitar a colusão entre concorrentes. Nesse sentido, sugerem que a Comissão, ao cogitar a possibilidade de um remédio estrutural, utilize os mesmos critérios que utiliza na análise de fusões – ou seja, que, além de afastar a possibilidade de exercício unilateral de poder de mercado em decorrência da aplicação de um remédio de desinvestimento, também se preocupe em afastar a existência de probabilidade de geração de efeitos coordenados.

Outro estudo relevante nesta categoria é o de Davies e Lyons (2007). Diferentemente dos estudos anteriores, este não se dedica propriamente a avaliar a política de aplicação de remédios de uma forma geral; antes, os autores propõem uma metodologia simplificada, consistente em uma simulação básica fundada em teoria de oligopólio que permitiria avaliar a eficácia dos remédios adotados pela Comissão Europeia em atos de concentração. A ideia subjacente à metodologia proposta é a seguinte: antes de considerar a intervenção, é necessário identificar se a fusão sem remédios resultaria em restrição significativa da concorrência. O primeiro passo é concluir sobre a natureza da concorrência no mercado em questão, e formalizar esse convencimento em um modelo de oligopólio. O modelo deve ser calibrado a partir da observação do *status quo*, o que pode requerer estimação econométrica (estudos prévios). A partir daí, são realizadas simulações da fusão com ou sem remédios, de maneira que se possam comparar os resultados de uma rejeição integral da fusão com os de uma intervenção antitruste.

Davies e Olczak (2010) realizam um estudo a partir de uma amostra de 62 fusões analisadas pela Comissão Europeia entre 1990 e 2004, buscando avaliar o impacto de remédios de desinvestimentos nas estruturas de mercado. Os autores (i) em casos em que foram aplicados remédios estruturais, comparam a estrutura pós-remédio a estruturas contrafactuais, correspondentes a uma suposta aprovação irrestrita; e (ii) em casos em que houve aprovação irrestrita, comparam a estrutura pós-fusão com o que seria caso tivessem sido aplicados remédios.

Os autores concluem que muitos remédios estruturais aplicados na Europa resultam em estruturas de mercado que provavelmente não seriam aprovadas por uma autoridade antitruste caso resultassem de uma fusão (e não de um remédio). Para os autores, isso é explicado pelo fato de que o objetivo da autoridade ao aplicar o remédio é restaurar o cenário concorrencial anterior à fusão, mas os mercados são frequentemente concentrados mesmo no cenário pré-fusão.

Duso, Gugler e Yurtoglu (2011) buscam evidências econométricas sobre a efetividade das decisões de controle de concentrações na Comissão Europeia. Os autores analisam o efeito de decisões em uma amostra de 151 fusões analisadas pela Comissão entre 1990 e 2002. Para tanto, utilizam informações do mercado de ações como uma avaliação

independente *ex-ante* das consequências competitivas de uma fusão e da decisão da Comissão¹⁵.

Os resultados alcançados por Duso et al (2011) sugerem que os remédios nem sempre são efetivos na tentativa de reverter as rendas geradas em torno do anúncio da fusão. Para os autores, esses resultados indicam que os remédios não têm sido capazes de solucionar preocupações concorrenciais, na média; ao mesmo tempo, indicam um efeito de aprendizado na prática da Comissão ao longo do tempo, uma vez que os remédios tendem a ser mais efetivos quando aplicados em indústrias nas quais muitos outros remédios foram aplicados anteriormente.

Kwoka (2013) também apresenta contribuição relevante ao realizar uma revisão da experiência dos Estados Unidos. Para tanto, o autor analisa uma amostra de 48 atos de concentração¹⁶, coletando informações relevantes do cenário anterior à fusão (*market shares*, concentração, condições de entrada, entre outros) e do tipo da ação das agências antitruste (se houve investigação; se a fusão foi desafiada; qual foi o remédio). Juntamente com as evidências de preços obtidas a partir de estudos do tipo *merger retrospectives*¹⁷, essas informações permitiram construir uma análise do início ao fim de cada fusão e da política antitruste associada.

Entre outros resultados, o autor constata que fusões sem efeitos adversos têm sido aprovadas incondicionalmente com muito mais frequência do que aquelas fusões que resultaram em aumento de preços – o que pode indicar que as agências antitruste norte-americanas, em geral, têm acertado em suas decisões sobre em que casos atuar. Por outro lado, o estudo indica que os remédios impostos em fusões problemáticas em geral não foram efetivos em prevenir aumentos de preços, e os remédios não estruturais foram ainda menos efetivos.

¹⁵ Em apertada síntese, a análise realizada pelos autores consiste em: (i) primeiramente, é utilizada uma metodologia de estudo de eventos para computar os *cumulative average abnormal returns* (CAARs) em torno dos eventos relevantes tanto para as firmas fusionadas quanto para seus rivais - pressupõe-se que os CAARs perto do anúncio da fusão capturam o impacto competitivo da fusão, enquanto os CAARs perto do anúncio da decisão da Comissão capturam os efeitos da política concorrenciais; (ii) em seguida, os autores relacionam essas reações de mercado usando regressões para avaliar a efetividade do controle de estruturas. A ideia básica é que, se a política é efetiva, as rendas anticompetitivas geradas pela fusão e medidas perto da data de seu anúncio deverão ser dissipadas pela decisão da autoridade antitruste. Logo, é esperada uma relação negativa entre os CAARs das decisões e os CAARs dos anúncios.

¹⁶ Entre os quais 2 ocorreram na década de 1970, 8 na década de 1980, 21 na década de 1990 e 11 na década de 2000.

¹⁷ Estudos sobre efeitos de fusões específicas, comparando preços antes e após a fusão.

Não há, no Brasil, estudos que avaliem a prática do CADE em remédios em atos de concentração de uma forma abrangente, especialmente em termos de efetividade. Uma iniciativa pioneira de sistematização da prática do órgão foi feita por Albuquerque (2012). A autora realiza uma análise de TCDs adotados pelo CADE ao longo do período de 1994 a 2011, classificando-os de acordo com o tipo de intervenção adotada (se comportamental; estrutural; comportamental e estrutural; comportamental e *quasi*-estrutural; ou *quasi*-estrutural), e realiza uma comparação com a experiência estrangeira. A presente dissertação vai na mesma linha, incluindo, além de TCDs, remédios impostos unilateralmente, analisando outros fatores além da classificação de acordo com os tipos de intervenção. Não se pretende, nesta oportunidade, realizar uma análise de efetividade – o que seria um tema extremamente relevante para trabalhos futuros.

III.1.2. Literatura sobre tipologia de remédios e princípios desejáveis na aplicação de remédios

A segunda categoria aqui proposta é a literatura sobre tipologia de remédios e princípios desejáveis na aplicação de remédios. Objetiva-se, no âmbito desta revisão de literatura, tão somente enunciar de forma abrangente os trabalhos que tratam sobre esses temas; os princípios e tipologia serão detalhadamente analisados em III.2. e III.3.

Nesse sentido, podem ser considerados como referências os guias publicados pelo *Department of Justice* – DOJ (primeira versão em 2004, posteriormente atualizada em 2011) e pela FTC (2003), nos Estados Unidos, além da *Commission Notice on Remedies Acceptable under the Merger Regulation*, publicada pela Comissão Europeia originalmente em 2001 e revista em 2008. Em ambos os documentos, as autoridades procuram estabelecer diretrizes e recomendações para que empresas partes em um ato de concentração apresentem remédios com potencial de serem aceitos.

Além da Comissão Europeia e dos Estados Unidos, outras jurisdições contam com guias de remédios. É o caso, por exemplo, do *Merger Remedies: Competition Commission Guidelines* (2008), da autoridade do Reino Unido, e do *Information Bulletin on Merger Remedies in Canada* (2006), do Competition Bureau canadense.

O Brasil ainda não conta com um guia de remédios. Há apenas breves recomendações gerais sobre o tema no Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (2001), da Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE e da Secretaria de Direito Econômico – SDE¹⁸.

Entre os relatórios publicados por organismos internacionais, destacam-se o *Merger Remedies Review Project*, publicado pela *International Competition Network* – ICN em 2005, bem como o *Policy Roundtables - Merger Remedies* (2003) e o *Policy Roundtables – Remedies in Merger Cases* (2011), ambos publicados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE. A partir de contribuições de diversas autoridades de defesa da concorrência, tais relatórios procuram estabelecer princípios desejáveis na elaboração e implementação de remédios em atos de concentração.

Lévêque (2001) trouxe diversas contribuições relevantes para o debate. Ao analisar remédios aplicados pela Comissão Europeia em fusões do setor elétrico, o autor propõe uma série de princípios considerados desejáveis na aplicação de remédios em atos de concentração. Além disso, propõe uma classificação de remédios que inova em relação à tradicional dicotomia estruturais *versus* comportamentais¹⁹.

Rey (2003) apresenta uma ponderação acerca da escolha de remédios adequados, destacando duas dimensões fundamentais: a primeira delas é a escolha de remédios apropriados, e a segunda é a escolha de remédios exequíveis. Quanto à primeira dimensão, o autor ressalta que remédios comportamentais, em determinados casos, podem ser mais efetivos na preservação da concorrência – especialmente em indústrias caracterizadas por elevados custos fixos e número limitado de *players*. Quanto à segunda dimensão, Rey ressalta que remédios comportamentais não são necessariamente mais difíceis de se fazer cumprir, principalmente nos casos em que os potenciais prejudicados por comportamentos anticompetitivos estão em posição que os permita monitorar eventuais condutas.

Ainda nesta categoria, há os trabalhos de Mattos (2011) e Oliveira (2011). Mattos (2011) apresenta uma síntese da doutrina e práticas internacionais sobre remédios sob uma perspectiva econômica, consolidando os princípios recomendados na literatura para a aplicação de remédios, bem como as diversas classificações de remédios existentes. Oliveira

¹⁸ Em síntese, tais recomendações consistem em: (i) expressar a preferência das Secretarias por remédios estruturais; (ii) enumerar algumas características desejáveis para remédios de alienação de ativos; (iii) elencar alguns cuidados a serem tomados na aplicação remédios não estruturais.

¹⁹ A classificação de Lévêque será abordada na seção III.3, que trata especificamente das diversas tipologias encontradas na literatura

(2011), sob perspectiva jurídica, também trata sobre os princípios usualmente recomendados para a adoção de remédios antitruste.

III.1.3. Estudos sobre aspectos específicos do desenho e implementação de remédios antitruste

Finalmente, a terceira categoria consiste em trabalhos que analisam aspectos específicos do desenho e implementação de remédios antitruste, especialmente remédios estruturais.

Farrell (2003) chama a atenção para aspectos inerentes à negociação de remédios em atos de concentração. São três os seus principais pontos de reflexão: primeiramente, o autor apresenta uma perspectiva diferente da tradicionalmente explorada na literatura e alerta para o fato de que o comprador dos ativos em um remédio de desinvestimento pode não estar do mesmo lado que as autoridades, mas sim alinhado aos interesses das próprias requerentes. Isso porque, ao comprar ativos da firma fusionada, o comprador estabelece com ela uma relação financeira próxima, e a teoria da barganha cooperativa sugere que ambos buscarão alcançar um acordo que maximize a soma de seus *payoffs*. O ponto de Farrell, de certa forma, contrasta com a visão expressa no supramencionado estudo da FTC (1999), que atribui falhas nos processos de desinvestimento à ausência de poder de barganha e assimetria de informações de compradores em relação a vendedores.

A segunda reflexão de Farrell (2003) concerne a casos em que as autoridades exigem remédios que não necessariamente se destinem a solucionar problemas concorrenciais decorrentes da fusão. É o caso do chamado *over-fixing* (demandar um remédio que resulte em mais concorrência do que o cenário pré-fusão) e do *broad scope* (demandar um remédio que não tem nexos causal com os problemas concorrenciais decorrentes da fusão). As duas situações são consideradas indesejáveis, pois, no primeiro caso, ao fazer exigências excessivas, a autoridade pode acabar por desestimular fusões eficientes. No segundo, uma eventual compensação direta tende a beneficiar um grupo restrito de consumidores, desconsiderando, por exemplo, consumidores futuros; além disso, remédios com essa característica têm maior probabilidade de serem inadequados ou excessivos.

A terceira e última reflexão do autor sugere que, no processo de negociação de remédios, a autoridade tenha um viés mais pró-consumidor e menos complacente com argumentos de eficiências, e tal viés deve ser proporcional ao poder de barganha das requerentes (quanto mais poder de barganha tiverem as requerentes, maior deve ser o viés pró-consumidor). Uma vez que as próprias requerentes já representam seus interesses em termos de eficiências, pode ser desejável que a atuação da autoridade compense, de certa forma, a sub-representação dos consumidores na negociação.

Tomando como motivação o caso Staples/Office Depott, Cabral (2003) analisa os efeitos de uma fusão entre duas firmas em um oligopólio de três firmas multi-locais, levando em consideração a possibilidade de entrada de firmas rivais abrirem unidades em novas localidades. O modelo proposto, em apertada síntese, consiste em uma indústria em que três firmas detenham, cada uma, uma série de lojas, e que concorram entre si em um dado conjunto de mercados geográficos, sendo que nenhuma firma que já detenha uma loja em determinado mercado geográfico deseja abrir ali uma loja adicional.

O argumento pode ser sintetizado da seguinte forma: seja uma fusão entre as firmas 1 e 2, únicas atuantes em determinado mercado geográfico. Ao se formar um monopólio, a nova firma 1+2 tende a ser menos agressiva em preço, o que pode estimular a entrada de uma firma 3 (considerando um mercado suficientemente grande que comporte tal quantidade de lojas²⁰). Ter-se-ia como resultado um duopólio assimétrico de 3 lojas (loja 1+2, de maior porte, e loja 3, de menor porte). Ocorre que, nesse caso, uma intervenção determinando o desinvestimento de uma das lojas 1 ou 2 acabaria desestimulando a entrada independente da firma 3 naquele mercado geográfico: ou seja, a venda de ativos consistiria em um substituto à entrada pós-fusão de um concorrente potencial. O resultado seria então um duopólio simétrico de 2 lojas (loja 1 e loja 2, sendo que uma delas é detida pela firma 1+2 e a outra, pela firma 3).

Para Cabral, do ponto de vista das firmas 1, 2 e 3, o resultado com remédios é superior, pois se teria um duopólio simétrico com apenas duas lojas, com lucros potencialmente maiores para ambas as firmas 1+2 e 3. Assim, para o autor, há incentivos para que a firma fusionada ofereça um remédio de venda de uma loja para a firma 3, dissuadindo-a

²⁰ Os resultados não se aplicam a um mercado relativamente pequeno e entrada pós-fusão improvável, no qual provavelmente não haveria entrada de um terceiro *player*, e o resultado seria um monopólio de duas lojas detidas pela mesma entidade. Nesse caso, uma decisão da autoridade no sentido de determinar a venda de ativos para a firma 3 seria superior em termos de bem-estar do consumidor (duopólio de duas lojas).

de abrir uma nova loja de forma independente – uma estratégia a que o autor denomina *buying off rivals*. Por outro lado, em termos de bem-estar do consumidor, o resultado sem remédios pode se mostrar superior, uma vez que resulta em maior variedade de lojas – ainda que mantido o cenário de duopólio. Retomando o caso que motivou o estudo, Cabral chama a atenção para o fato de que Staple/Office Depot (firmas 1+2) ofereceram vender lojas para OfficeMax (firma 3) por preço consideravelmente inferior ao inicialmente proposto. Para o autor, as 3 firmas atuantes no mercado se beneficiaram com a fusão, em um resultado consistente com a ideia de que as requerentes se utilizaram de uma estratégia de *buying off rivals*.

Outros autores também propõem modelos teóricos que fornecem resultados interessantes. Medvedev (2004) propõe um modelo teórico básico e faz derivações para os equilíbrios pré e pós-fusão. Ao comparar os resultados, o autor chama a atenção para a importância da identidade do comprador – se entrante ou concorrente – dos ativos em um remédio de desinvestimento. Dertwinkel-Kalt e Wey (2012) também abordam, entre outros aspectos, a questão do comprador de ativos em remédios estruturais: ao analisar os efeitos de remédios estruturais em um oligopólio de Cournot, conclui que desinvestimentos para uma firma entrante são mais efetivos em termos de conter efeitos anticompetitivos decorrentes de uma fusão. Vasconcelos (2005), por sua vez, estuda o papel de remédios de desinvestimento em um oligopólio de Cournot, com fusões motivadas por ganhos de eficiências. O autor conclui que as autoridades antitruste tendem a exigir remédios que proporcionem um nível de concorrência maior do que aquele do equilíbrio pré-fusão – o que se aproxima da conduta de *over-fixing* destacada por Farrell (2003). Essa conduta das autoridades desencoraja as firmas a submeterem fusões eficientes. Finalmente, o autor constata que a possibilidade de remédios estruturais amplia o leque de fusões possíveis, uma vez que passa a tornar viáveis operações que, na ausência de remédios, deveriam ser reprovadas.

III.2. Princípios Aplicáveis aos Remédios Antitruste

Conforme enunciado na subseção III.1, diversos trabalhos acadêmicos e documentos publicados por autoridades de defesa da concorrência e organismos internacionais procuraram

estabelecer princípios gerais que devem ser observados na aplicação de remédios antitruste. Davies e Lyons (2010), ao realizar uma revisão da literatura disponível sobre esse tema específico, destacam os trabalhos de Lévêque (2001), Lévêque & Shelanski (2003), Balto (2001), Joskow (2002), Oldale (2002) e Jenny (2003). Além desses trabalhos, merecem destaque os documentos publicados pela ICN (2005) e OCDE (2004, 2011), DOJ (2004, 2011) e FTC (2003).

Uma das primeiras sistematizações de princípios disponíveis na literatura é a de Lévêque (2001, pp. 2-3), que elenca os seguintes fatores:

- (i) O remédio deve ser efetivo;
- (ii) Os custos administrativos, tanto para a autoridade quanto para as empresas envolvidas, devem ser limitados ao mínimo necessário;
- (iii) O escopo do remédio deve ser restrito aos mercados relevantes em que foram identificados problemas concorrenciais, de maneira a minimizar eventuais perdas das eficiências que foram geradas com a operação. Este critério está ligado à ideia de proporcionalidade do remédio, de maneira que este não inclua medidas que não sejam estritamente necessárias para resolver os problemas concorrenciais identificados;
- (iv) Os ativos-objeto do remédio devem ser realocados de maneira eficiente, ou seja, devem ser destinados ao comprador que mais os valorize.

Como visto, o terceiro princípio de Lévêque ressalta a importância da proporcionalidade do remédio. Sobre esse ponto, é interessante retomar algumas considerações de Farrell (2003, pp. 98-101) acerca de remédios que não estão estritamente relacionados com os problemas concorrenciais ocasionados por uma fusão.

Farrell (2003) constata que as autoridades podem (i) demandar um remédio que resulte em mais concorrência do que o cenário pré-fusão (*over-fixing*) ou (ii) demandar um remédio que não tem nexos causal com os problemas concorrenciais decorrentes da fusão (*broad scope*)²¹. As duas situações são consideradas indesejáveis, pelos motivos expostos a seguir.

No caso do *over-fixing*, ao exigir demasiados compromissos para que uma fusão seja aprovada, a autoridade pode acabar por desestimular fusões eficientes, uma vez que remédios

²¹ Alguns exemplos de remédios do tipo *broad scope*, segundo Farrel (2003, p. 100), seriam estabelecer uma compensação aos consumidores via compartilhamento de parte das economias de custos proporcionadas pela fusão, ou intervir em outros mercados relevantes que não aquele em que foi identificado efeito competitivo, de maneira a tentar fazer com que as eficiências totais da fusão compensem os efeitos anticompetitivos.

excessivamente pesados acabam por se apoderar de parte das eficiências geradas pela concentração.

No caso de *broad scope*, o autor aponta duas desvantagens. Primeiro, uma eventual compensação direta tende a beneficiar um grupo restrito de terceiros prejudicados pela fusão – por exemplo, terceiros que possam apresentar às autoridades manifestações contrárias à aprovação. Outros agentes que não tenham condições de atuar de forma organizada para a tentar influenciar a decisão da autoridade (por exemplo, consumidores futuros) podem acabar não sendo considerados na solução proposta. Em segundo lugar, remédios com essa característica têm maior probabilidade de serem inadequados ou excessivos.

O quarto princípio de Lévêque (segundo o qual os ativos-objeto do remédio devem ser destinados ao comprador que mais os valorize) merece ser relativizado. Motta et al (2003), ao chamarem a atenção para o fato que um remédio envolvendo desinvestimento pode favorecer a colusão entre concorrentes, argumentam que nem sempre o comprador que está disposto a pagar mais pelo pacote de ativos desinvestido será a solução ótima do ponto de vista de bem-estar social. Isso porque um comprador mais agressivo (disposto a pagar mais pelos ativos) pode significar um concorrente menos agressivo em preços, com maior propensão a dividir mercados ou atuar em conluio com o vendedor, e não um comprador com eficiência futura no negócio desinvestido maior; como esse comprador agressivo tem maior expectativa de lucro, ele tende a estar disposto a pagar mais pelos ativos. Dessa maneira, os autores ressaltam que a questão deve ser observada com cautela, de maneira que o remédio resulte sim em uma realocação eficiente de ativos, mas que, ao mesmo tempo, não se ignore que o comportamento agressivo de um comprador pode, em alguns casos, sinalizar a possibilidade de resultados concorrenciais indesejáveis.

É possível acrescentar ainda dois princípios ao rol enunciado por Lévêque. O primeiro deles é apontado por Joskow (2002) e consiste no chamado *deterrence effect*, ou seja, a influência exercida pelos sinais que a autoridade envia para o mercado, por meio de suas decisões, nas decisões futuras dos agentes econômicos. Uma sinalização equivocada da autoridade pode ter o efeito de desencorajar fusões eficientes e/ou encorajar operações anticompetitivas, e tal efeito deve ser considerado na implementação da política de defesa da concorrência – inclusive quando da aplicação de remédios.

O segundo é a transparência de procedimentos na negociação de remédios, o que inclui a clara identificação das preocupações concorrenciais da autoridade, bem como a motivação de decisões de rejeição de uma proposta de remédio (OLDALE, 2002).

A preocupação com o estabelecimento de princípios gerais para nortear a negociação de remédios também é contemplada em guias publicados por autoridades e documentos publicados por organizações internacionais como a ICN e a OCDE, bem como nos guias elaborados por algumas autoridades. A ICN (2005, pp. 3-5), por exemplo, recomenda que os seguintes elementos devem ser observados:

- (i) Os remédios devem ser facilmente administráveis – ou seja, não devem impor um custo excessivo à autoridade e às empresas envolvidas no ato de concentração. Assim, os benefícios de permitir uma fusão com remédios devem ser sempre comparados aos custos de implementação e administração desses remédios;
- (ii) os remédios devem ser proporcionais, ou seja, as autoridades devem buscar o remédio menos oneroso dentre aqueles capazes de eliminar as preocupações concorrenciais decorrentes de uma fusão;
- (iii) Os remédios devem ser efetivos, o que envolve diversas dimensões: o remédio deve abarcar todas as preocupações concorrenciais decorrentes da fusão; deve ter baixo risco de insucesso; a implementação, o monitoramento e o *enforcement* devem ser viáveis na prática; e deve ter duração apropriada, bem como *timing* adequado – ou seja, remédios que tenham efeitos rápidos são preferíveis àqueles que só produzirão efeitos no longo prazo;
- (iv) Devem ser comparados os potenciais custos de se utilizar um remédio – seja em termos de impacto do remédio, que pode causar distorções e ineficiências no mercado²², seja em termos de custos de implementação, monitoramento e *enforcement* - com as eficiências geradas pela operação.
- (v) Deve haver transparência e consistência no processo de escolha²³, desenho e implementação do remédio.

²² Segundo a ICN, isso tende a ocorrer mais quando remédios comportamentais são utilizados para intervir diretamente em objetivos de mercado, em especial por longos períodos – por exemplo, *price caps* podem desencorajar entradas ao criar dúvidas acerca da capacidade de recuperação de investimentos ou manutenção de lucros (ICN 2005, p. 5)

²³ Segundo a ICN, a consistência na prática de uma autoridade na aplicação de remédios tem por benefício formar uma base previsível a partir da qual as empresas poderão tomar suas decisões. É importante também a

Mattos (2011, p. 62-66), sintetizando recomendações da ICN (2005), OCDE (2004), DOJ (2004), FTC (2003), lista 12 princípios para desenho de remédios em atos de concentração:

- (i) Deve haver nexo causal entre o dano à concorrência identificado e o ato de concentração em análise;
- (ii) Os remédios não devem gerar efeito líquido negativo sobre a economia, ou seja, devem ser consideradas, além da concorrência, todas as outras variáveis relevantes com potencial impacto em termos de bem-estar social;
- (iii) Os remédios devem ser consistentes com o dano concorrencial gerado pelo ato de concentração, ou seja, devem ser desenhados de maneira a restaurar os níveis de concorrência pré-fusão, e não com objetivos mais amplos de aumentar o nível de concorrência para um nível superior ao anterior à fusão;
- (iv) Os remédios devem ser suficientes para endereçar todos os danos concorrenciais gerados pela fusão;
- (v) O ônus gerado pelo remédio às empresas partes em um ato de concentração deve ser proporcional ao dano concorrencial decorrente da fusão;
- (vi) O remédio deve ser a opção menos restritiva e onerosa para as empresas envolvidas no ato de concentração (intervenção minimalista);
- (vii) Os remédios não devem objetivar regulação ou planejamento setorial;
- (viii) Os efeitos positivos dos remédios devem ter probabilidade elevada de se concretizar;
- (ix) Os remédios devem ser implementáveis, monitoráveis e possibilitar que a autoridade garanta o cumprimento pelas partes (*enforcement*);
- (x) A implementação e a produção de efeitos pelo remédio devem ocorrer no período mais curto possível;
- (xi) Os remédios devem ser transparentes, tanto para as partes no ato de concentração quanto para terceiros (clientes, concorrentes e fornecedores); e
- (xii) O remédio não deve criar problemas concorrenciais em outros mercados.

consistência entre as ações de diferentes jurisdições no caso de uma fusão internacional: nesses casos, é desejável que haja coordenação entre as autoridades dos diferentes países para evitar a imposição de remédios divergentes (ICN 2005, p. 5).

III.3. Classificações propostas para remédios em atos de concentração

Na presente subseção, serão abordadas as principais classificações que têm sido propostas na literatura, bem como as principais vantagens e desvantagens das duas categorias de remédios identificadas na classificação mais tradicional – a dicotomia estrutural *versus* comportamental.

III.3.1. Principais classificações encontradas na literatura

De uma forma geral, os remédios antitruste podem ser classificados como estruturais ou comportamentais. A definição de remédios estruturais e comportamentais mais usual é a enunciada por Motta et al. (2003, p. 108):

1. Remédios estruturais alteram a alocação de direitos de propriedade e criam novas firmas: eles incluem o desinvestimento de uma unidade de negócio inteira e em operação, ou um desinvestimento parcial (possivelmente uma mescla de ativos e atividades das diferentes firmas envolvidas na fusão).
2. Remédios não estruturais impõem restrições aos direitos de propriedade das firmas: eles podem consistir em compromissos, por parte das firmas participantes da fusão, de não abusar da utilização de determinados ativos dos quais elas dispõem. Eles também podem versar sobre arranjos contratuais tais como licenciamento compulsório ou acesso a propriedade intelectual. (tradução própria)²⁴

Os autores falam ainda em uma terceira categoria, caracterizando como *quasi-structural* os remédios não estruturais que transferem direitos de propriedade por contrato. Um remédio de licenciamento de uma tecnologia para um rival, por exemplo, poderia ser classificado como *quasi-structural*.

²⁴ No original:

1. *Structural remedies modify the allocation of property rights and create new firms: they include divestiture of an entire ongoing business, or partial divestiture (possibly a mix and match of assets and activities of the different firms involved in the merger project).*
2. *Non-structural remedies set constraints on the merged firms' property rights: they might consist of engagements by the merging parties not to abuse certain assets available to them. They might also consist of contractual arrangements such as compulsory licensing or access to intellectual property.*

Davies e Lyons (2007, p. 41-42), no entanto, alertam para o fato de que direitos de propriedade sobre determinados ativos podem não ser muito claros, e sua transferência pode ocorrer por tempo limitado – por exemplo, um remédio que determine o licenciamento ou transferência temporária de marcas. Nesses casos, uma classificação como comportamental ou estrutural com base em realocação de direitos de propriedade pode se tornar difícil.

Diante dessa dificuldade, os autores propõem um critério prático que consiste em questionar se o remédio impõe uma ruptura (*clean break*) entre a situação anterior e a posterior à fusão:

Um remédio *clean breake* não deve criar relações entre a firma fusionada e outros agentes do mercado (a montante, a jusante ou horizontais), ou regulador. Desinvestimentos, determinações de reduzir/remover participações acionárias/em diretorias e separar JVs podem ser ‘*clean breaks*’. Já a implementação e monitoramento de remédios comportamentais tipicamente cria relações que persistem após a aplicação do remédio. Mais importante, o princípio de *clean break* pode ser usado para esclarecer casos difíceis de classificar (2007, p. 42, tradução própria).²⁵

Lévêque (2001) também propõe uma classificação diferente da tradicional dicotomia estruturais/comportamentais. Segundo, o autor, os remédios podem ser classificados de acordo com dois critérios.

O primeiro critério a ser avaliado é o **alvo do remédio**, que pode ser a produção da empresa (por exemplo, regulação de preço, quantidade, qualidade) ou a organização da empresa (por exemplo, tamanho ou organização interna da firma). Segundo o autor, os remédios com foco na produção tendem a ser menos efetivos do que aqueles com foco na organização da empresa.

O segundo critério de Lévêque consiste no **mecanismo de ação do remédio**, que pode ser baseado em *command-and-control* (ou seja, o governo estabelece regras que disciplinam diretamente o comportamento da firma, ainda que esta continue tendo incentivos a se comportar de maneira diversa) ou baseado em incentivos (o remédio é desenhado de forma a que a firma tenha incentivos a adotar o comportamento socialmente desejável). Para o autor,

²⁵ No original:

A clean break remedy should not create relationships between the merged firm and other market players (including upstream, downstream and horizontal); or a regulator. Divestments, requirements to reduce/remove shareholdings/directorships and to disband JVs can all be ‘clean breaks’. Equally, the implementation and monitoring of behavioural remedies typically create relationships that continue post-remedy. More importantly, the clean break principle can be used to clarify cases that are difficult to classify.

os remédios do primeiro tipo tendem a ter maiores custos de *enforcement*, o que vai de encontro ao princípio da desejável minimização de custos administrativos.

Portanto, de acordo com a proposta de Lévêque (2001), um remédio pode ser classificado como uma combinação dos tipos identificados em cada um dos critérios acima. A figura abaixo ilustra essa taxonomia e classifica os tipos de remédios de acordo com os princípios de efetividade e minimização de custos administrativos:

Tabela 1. Tipos de remédios segundo classificação de Lévêque (2001)

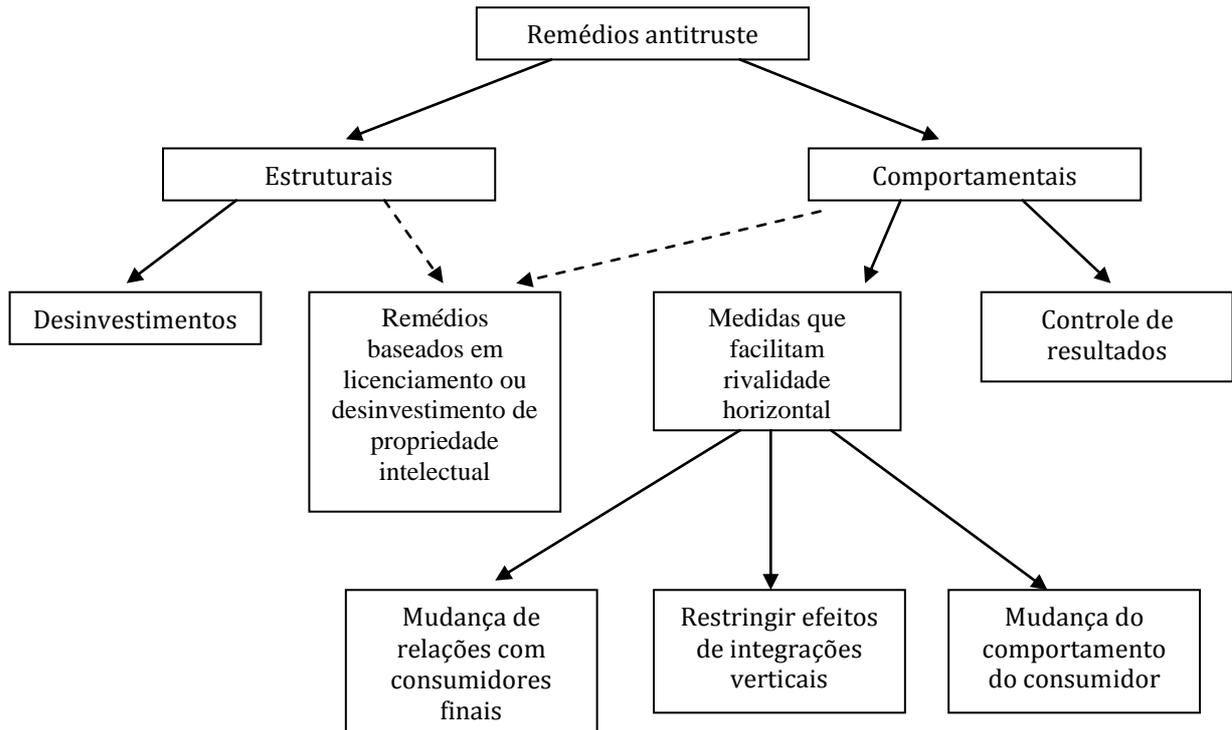
	<i>Command-and-control</i>	Incentivos
Produção da empresa	Menor efetividade/ Maior custo administrativo	Menor efetividade/ Menor custo administrativo
Organização da empresa	Maior efetividade/ Maior custo administrativo	Maior efetividade/ Menor custo administrativo

Fonte: adaptação de Lévêque, 2001, p.3.

É de se observar que o que Lévêque chama de remédios com alvo na organização e mecanismo de ação via incentivos se aproximam da definição de remédio estrutural. No entender do autor, esses remédios tendem a ser mais efetivos e minimizam custos administrativos de maneira que os desinvestimentos, no seu ponto de vista, tendem a ser os remédios com melhores resultados no restabelecimento do cenário concorrencial anterior à fusão.

Ainda que haja classificações divergentes, como as citadas acima, a maioria das classificações de remédios propostas por autoridades antitruste e organismos multilaterais utiliza a dicotomia estrutural/comportamental como ponto de partida. Uma dessas classificações é a da ICN (2005), que diferencia subgrupos de remédios dentro dos grandes grupos estrutural e comportamental, conforme a figura abaixo:

Figura 2. Classificação de remédios segundo a ICN (2005)



Fonte: ICN, 2005. Tradução própria.

Em síntese, para a ICN (2005, pp. 7-11), os remédios estruturais podem ser de dois tipos:

- (i) Desinvestimentos, ou seja, a venda de um conjunto de ativos a um terceiro (entrante ou um concorrente independente das firmas fusionadas); e
- (ii) Remédios baseados em licenciamento ou desinvestimento de propriedade intelectual. Remédios dessa natureza podem assumir caráter estrutural ou comportamental; o que vai determinar é o tipo de ligação que permanece entre o licenciador e o licenciado após o licenciamento. Como exemplifica a ICN: um remédio que determine um licenciamento exclusivo, irrevogável, por prazo indeterminado, sem *royalties* continuados, tem caráter eminentemente estrutural. Por outro lado, uma licença em que o licenciado dependa do licenciador para, por exemplo, atualizações e abastecimento, tem caráter de um remédio comportamental híbrido.

Os remédios comportamentais, por sua vez, são segmentados pela ICN (2005, pp. 11-12) da seguinte maneira:

- (i) Medidas que facilitam rivalidade horizontal:

- a. Medidas que evitem que uma firma utilize seu poder de mercado horizontal para fechar o mercado e reduzir a concorrência: proibição de venda casada, preços predatórios, uso de contratos de exclusividade e/ou contratos de longo prazo;
 - b. Medidas que evitem que uma firma utilize suas relações verticais para distorcer ou limitar a rivalidade horizontal: esses remédios podem incluir determinação de acesso a ativos-chave e regulação de preço e condições de acesso; e
 - c. Medidas direcionadas a alterar o comportamento dos compradores de maneira a estimular a concorrência: por exemplo, fornecimento de informações a compradores e diminuir custo de troca de fornecedores.
- (ii) Controle de resultados, como preço e variedade de produtos: *price caps*, acordos de manutenção de nível de serviços, compromissos de fornecimento²⁶.

Da mesma forma, no estudo *Merger Remedies Study*, a Comissão Europeia (2005, pp. 17-19) apresentou uma classificação de remédios que, apesar de não caracterizada em termos da dicotomia estrutural/comportamental, guarda similaridades com essa tradicional classificação. Os tipos de remédios identificados pela Comissão são:

- (i) Transferência de uma posição de mercado com o objetivo de restabelecer a pressão competitiva de determinado negócio nas mãos de um comprador adequado (segundo determinados critérios estabelecidos pela Comissão). Essa categoria foi subdividida em quatro grupos:
 - a. Desinvestimento do controle acionário de uma empresa que já é um negócio autônomo viável;
 - b. Desinvestimento de uma unidade de negócio que integra uma estrutura maior (*carve out*);
 - c. Desinvestimento de um pacote que combina ativos de mais de uma das partes envolvidas no ato de concentração (*mix-and-match*); e
 - d. Desinvestimento ou concessão de uma licença exclusiva, de longo prazo, com

²⁶ Quando a autoridade decidir por uma solução comportamental, a ICN (2005, p. 13) recomenda a utilização de remédios comportamentais que facilitem a concorrência, em vez de remédios que controlem resultados. Em geral, remédios comportamentais de controle de resultados tendem a ser de difícil monitoramento, baixa efetividade e propensos a criar distorções de mercado crescentes ao longo de tempo. Assim, pode-se concluir que sua utilização é pouco recomendável, a menos que não haja alternativa menos distorciva.

duração indefinida ou até a expiração da patente²⁷.

- (ii) Compromissos de deixar de participar de uma *joint-venture*: referem-se ao compromisso assumido pelas partes de abrir mão de seu controle conjunto sobre um negócio, transferindo-o a um comprador adequado.
- (iii) Compromissos de garantia de acesso: visam proporcionar que outros participantes do mercado tenham acesso a ativos chave, reduzindo barreiras à entrada. Foram analisados três tipos de remédios de acesso:
 - a. Garantia de acesso a infraestrutura ou plataforma técnica;
 - b. Garantia de acesso a tecnologia via licenciamento ou outros direitos de propriedade intelectual; e
 - c. Fim de acordos verticais com exclusividade.
- (iv) Outros remédios.

Observa-se que os remédios do tipo (i) e (ii) podem ser identificadas como soluções estruturais, ao passo que a terceira categoria compreende medidas de caráter tipicamente comportamental.

O Department of Justice – DOJ (2011, p. 7-12) também categoriza remédios a partir da dicotomia estruturais/comportamentais. Entre os remédios estruturais, estão os que seguem:

- (i) Venda de um pacote contendo todos os ativos necessários (tangíveis ou intangíveis) para que o comprador se torne um concorrente efetivo, de longo prazo e de maneira permanente;
- (ii) Venda de uma unidade de negócio já existente, que já tenha demonstrado sua capacidade de concorrer no mercado relevante; e
- (iii) Venda ou licenciamento de direitos sobre ativos críticos intangíveis (por exemplo, uma patente).

O DOJ constata que desinvestimentos do segundo tipo têm obtido maior sucesso, pois uma entidade já existente possui todos os ativos físicos, pessoal, clientes, sistemas de informação, ativos intangíveis e estrutura administrativa necessários para a produção eficiente

²⁷ A Comissão esclarece que remédios envolvendo licenciamento de direitos de propriedade intelectual foram considerados como transferência de posição de mercado, quando o propósito do remédio foi transferir um negócio a um concorrente adequado e quando a licença se dava por um prazo suficientemente longo para permitir tal transferência. Outros casos de licenciamento de propriedade intelectual foram categorizados como remédios de acesso quando envolviam ativos que deveriam ser disponibilizados a outros concorrentes no intuito de resolver preocupações relacionadas a possibilidade de fechamento de mercado (p. 18).

do produto ou serviço em questão, e já demonstrou, na prática, ser um concorrente efetivo no mercado relevante. Assim, a venda de uma unidade negócio existente tende a ser mais efetiva do que a venda de um pacote de ativos.

Os remédios comportamentais, por sua vez, são categorizados da seguinte maneira (DOJ, 2011, pp. 12-18):

- (i) *Firewalls* (medidas para evitar a disseminação de determinadas informações dentro de uma empresa);
- (ii) Compromissos de não discriminação;
- (iii) Licenciamento obrigatório de certas tecnologias ou outros ativos, em condições justas e razoáveis, de maneira a evitar prejuízos à concorrência;
- (iv) Medidas de aumento de transparência, determinando que a firma disponibilize determinadas informações a uma autoridade reguladora;
- (v) Medidas de não-retaliação; e
- (vi) Proibição de determinadas práticas de contratação restritivas à concorrência ou contendo exclusividade. Remédios desse tipo, segundo o DOJ, são especialmente apropriados a atos de concentração verticais nos quais a firma fusionada controla um insumo a que seus concorrentes precisam ter acesso para permanecerem no mercado de forma efetiva.
- (vii) Outros tipos de remédios comportamentais: obrigação de notificar atos de concentração que não seriam notificáveis, contratos de fornecimento, restrições à reaquisição de ativos escassos de pessoal.

O DOJ menciona ainda uma categoria de remédios híbridos (2011, pp. 18-19), que combinam medidas estruturais e comportamentais. Eles podem ser aplicáveis, por exemplo, quando uma fusão envolve diversos mercados e remédios estruturais podem ser mais adequados a problemas concorrenciais identificados em um mercado específico, enquanto estruturais podem ser mais adequados para os demais. Além disso, há casos em que medidas comportamentais podem ser necessárias para aprimorar uma solução estrutural.

III.3.2. Medidas de caráter estrutural ou comportamental: vantagens e desvantagens

Muito se discute sobre a existência de superioridade de remédios estruturais sobre os comportamentais.

Como constatou a OCDE (2011, pp. 19-20), em muitas jurisdições, há uma clara preferência por remédios estruturais. Essa preferência se baseia no entendimento que um remédio estrutural tende a ser mais efetivo, uma vez que ataca diretamente a causa do problema concorrencial identificado, além de demandar menores esforços de monitoramento e, em geral, representar menores riscos de distorções no mercado.

É o caso, por exemplo, da Comissão Europeia, que consigna em seu *Commission Notice on Remedies Acceptable* (2008):

17. (...) Remédios de desinvestimento são a melhor forma de eliminar preocupações concorrenciais decorrentes de sobreposições horizontais, e podem ser também os melhores instrumentos para resolver problemas resultantes de preocupações verticais ou conglomerados. Outros remédios estruturais podem ser adequados se forem equivalentes a desinvestimentos, em termos de efeitos, como explicado com mais detalhes nos parágrafos 61 e seguintes. Remédios relacionados ao comportamento futuro da firma fusionada podem ser aceitos apenas excepcionalmente e em circunstâncias muito específicas. Em particular, compromissos de não aumentar preços, reduzir gama de produtos ofertados ou remover marcas, etc., em geral não são capazes de eliminar preocupações concorrenciais decorrentes de sobreposições horizontais. Em todo caso, esse tipo de remédio pode ser aceito apenas excepcionalmente se sua *workability* for totalmente assegurada por meio de implementação e monitoramento efetivos, em linha com as considerações contidas nos parágrafos 13-14, 66, 69, e se não houver risco de tais remédios causarem distorções concorrenciais. (pp. 4-5, tradução própria)²⁸

O guia de remédios da *Competition Commission* do Reino Unido também expressa a preferência por soluções estruturais (2008, p. 14).

²⁸ No original:

Divestiture commitments are the best way to eliminate competition concerns resulting from horizontal overlaps, and may also be the best means of resolving problems resulting from vertical or conglomerate concerns. Other structural commitments may be suitable to resolve all types of concerns if those remedies are equivalent to divestitures in their effects, as explained in more detail below in paragraphs 61 et seq. Commitments relating to the future behaviour of the merged entity may be acceptable only exceptionally in very specific circumstances. In particular, commitments in the form of undertakings not to raise prices, to reduce product ranges or to remove brands, etc., will generally not eliminate competition concerns resulting from horizontal overlaps. In any case, those types of remedies can only exceptionally be accepted if their workability is fully ensured by effective implementation and monitoring in line with the considerations set out in paragraphs 13-14, 66, 69, and if they do not risk leading to distorting effects on competition.

No Brasil ainda não há um guia específico para remédios, mas o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (2001), a Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE e a Secretaria de Direito Econômico – SDE também mencionam que “nos casos em que seja sugerida a aprovação do ato com restrições (alternativa b), as recomendações da SEAE e da SDE buscarão ‘preferencialmente’, criando condições para a consolidação de um ambiente competitivo, adotar medidas estruturais nos mercados envolvidos” (p. 19).

Mattos (2011, pp. 67-68) apresenta uma explicação esclarecedora para o argumento favorável aos remédios estruturais. Estes implicam a transferência de direitos de propriedade, e, conseqüentemente, mudam os incentivos na forma de gerenciamento dos ativos. Segundo o autor,

Segmentando a propriedade de duas massas de capital, os incentivos à coordenação de decisões sobre o uso desses ativos desaparece ou se reduz substancialmente. Em especial, as decisões de preços dos produtos gerados pelos ativos alienados deixam de internalizar os seus efeitos sobre os lucros gerados pelos ativos que permaneceram nas mãos das requerentes. Essa ‘não internalização dos efeitos’ é justamente a causa de resultados mais competitivos no mercado como preços menores. O *moral hazard* deixa de ser um problema, pois os incentivos dos agentes se tornam, em tese, alinhados com os do regulador no remédio estrutural.

Já no caso de remédios comportamentais, como não há alteração de propriedade de ativos, não há mudanças sobre os incentivos do proprietário. O regulador da concorrência terá que sempre induzir ao proprietário do ativo a tomar decisões econômicas que ele provavelmente não tomaria na ausência da intervenção. É como se a autoridade tivesse que estar sempre trabalhando contra a natureza do proprietário do ativo, tarefa de grande dificuldade, haja vista os problemas de *moral hazard*.

Segue o autor:

Mais do que isso, a importância dos direitos de propriedade em economia está associada com a cesta de direitos a que o proprietário faz jus, quais sejam: (i) usar o ativo, auferindo renda dele, o que induz ao proprietário direcionar seus esforços ao uso do ativo que maior valor geral; (ii) excluir terceiros de usar os ativos, evitando a ‘tragédia dos comuns’; e (iii) vender o ativo e a cesta de direitos correspondente viabilizando a que o ativo possa mudar de mãos, dos agentes com menor capacidade de criação de valor para os com maior capacidade. É a capacidade de exercício desses direitos que permite aos empresários gerar riqueza a partir de seus ativos. Em geral, quanto menos restrita tal capacidade, maior a geração de riqueza, a não ser na presença de externalidades que justifiquem a intervenção do Estado, o que inclui aquelas derivadas do exercício de poder de mercado.

Em um remédio estrutural, há um constrangimento *once and for all* de vender o ativo (direito iii). Após realizada a venda, nem o novo proprietário contará mais com qualquer restrição em sua cesta de direitos e nem o proprietário antigo estará constrangido no uso dos ativos que permanecerem consigo. Ou seja, após a aplicação do remédio, é restabelecida a capacidade de fruição plena dos três componentes da cesta de direitos de propriedade, a qual está na base do processo de criação de riqueza da sociedade nas economias modernas. Já no remédio comportamental, ou o direito de usar o ativo (direito i) e/ou o direito de excluir terceiros de usar os ativos (direito ii) serão constrangidos ao longo do prazo de vigência da intervenção. Nesse caso, pode-se comprometer tanto os incentivos do proprietário a direcionar seus esforços aos usos do ativo de maior valor quanto a capacidade de evitar a ‘tragédia dos comuns’.

Por outro lado, a literatura também aponta limitações inerentes aos remédios estruturais. Entre tais limitações, estão a assimetria de informação entre a autoridade e as requerentes, elevação da possibilidade de efeitos pró-colusivos, o risco de alienar ativos a compradores inadequados, risco de intervenção excessiva e eliminação de eficiências importantes (OLIVEIRA, 2012, p. 22).

Motta et al. (2003, pp. 116) chamam atenção para o fato que um remédio envolvendo desinvestimento pode favorecer a colusão, e sugerem que sejam mais utilizadas soluções do tipo *upfront buyer*²⁹ como forma de amenizar esse problema.

Os autores (pp. 111-116) também apontam possíveis dificuldades associadas à implementação de remédios estruturais de desinvestimento:

- (i) as requerentes têm incentivos para preferir que o comprador não seja um concorrente forte. Elas podem, por exemplo, tentar deteriorar os ativos durante o período em que ainda os administra, ou ainda escolher um comprador com menor potencial de se tornar um rival efetivo.
- (ii) Remédios do tipo *mix-and-match* podem não ser bem-sucedidos, em razão da grande assimetria de informações entre vendedor e comprador. O vendedor tem incentivos a não incluir os ativos corretos; a autoridade, por sua vez, pode não ter informações suficientes para avaliar se o pacote oferecido é ideal.
- (iii) Sempre que é necessário manter algum tipo de relacionamento entre comprador e vendedor após o desinvestimento (por exemplo, para fornecimento de determinadas matérias-primas ou suporte técnico), o remédio tende a não restabelecer a concorrência de forma plena – seja pela dificuldade de o comprador

²⁹ O DOJ define como *upfront buyer* a proposta de um comprador específico para um pacote de ativos específico (2008, p. 23).

se estabelecer de maneira efetiva (por depender de suporte do vendedor), ou porque comprador e vendedor passam a atuar de maneira coordenada.

- (iv) Não há garantia de que o comprador dos ativos será um concorrente agressivo.
- (v) Aumenta o risco de colusão, especialmente quando os ativos são vendidos para um concorrente já instalado no mercado ou em um mercado vizinho, pois aumenta a simetria entre os concorrentes e, se o remédio proporciona que comprador e vendedor tenham contatos multi-mercados, facilita-se a colusão. Além disso, o comprador adquire ativos – inclusive capital humano – que pertenciam às firmas fusionadas, e as ligações informais com o vendedor são fortes.

Rey (2003, p. 133) também chama a atenção para a dificuldade de compor um pacote de ativos suficiente. Tais remédios estão sujeitos ao problema de *empty shell*: em especial, os recursos humanos necessários para compor o pacote de desinvestimento podem ser de difícil identificação, ou mesmo de difícil transferência (por exemplo, pela vontade individual dos empregados, ou por questões ligadas a legislação trabalhista). Assim, a discussão sobre a suficiência do pacote de ativos pode elevar sobremaneira os custos de um remédio estrutural.

Por outro lado, Rey afirma que remédios comportamentais não necessariamente são difíceis de implementar de forma efetiva. Por exemplo, o monitoramento de preços de acesso pode não ser tão difícil, pois as firmas que desejam acesso têm capacidade e incentivos para fazer valer o disposto no remédio.

Mesmo autores que expressam explicitamente preferência por soluções estruturais reconhecem que estas podem não ser viáveis em alguns casos. Lévêque (2001), ao analisar decisões da Comissão Europeia em fusões do setor elétrico, constatou a preferência da autoridade europeia por remédios regulatórios – ou seja, remédios com alvo na produção e mecanismo *command-and-control* (o que significa todos os remédios que não são desinvestimentos). Diante de tal constatação, o autor questiona a razão da não utilização dos “melhores” remédios (ou seja, remédios de desinvestimento).

Apesar de não apresentar uma resposta definitiva, Lévêque lista algumas hipóteses para não utilizar sempre desinvestimentos: (i) alto custo de desenho (especialmente quando há ativos comuns, complementares e intangíveis); (ii) se não houver tempo suficiente para desenhar desinvestimentos da forma adequada, pode ser preferível (menos custoso e mais efetivo) utilizar um remédio regulatório de mais fácil desenho, evitando problemas de implementação decorrentes do desenho inadequado do desinvestimento; (iii) oportunismo da

autoridade, que, se tiver poder de barganha, pode requerer remédios desnecessários, que as firmas acabam por aceitar para que seu negócio seja aprovado mais rapidamente; nesses casos, remédios regulatórios são bons candidatos a satisfazer ambas as partes.

A ICN (2005, p. 12) afirma que remédios comportamentais podem ser apropriados em diversas situações, por exemplo:

- (i) Quando um desinvestimento não é viável ou está sujeito a riscos significativos (como a ausência de um comprador adequado) e, ao mesmo tempo, uma reprovação não é adequada;
- (ii) Quando os efeitos anticompetitivos de uma operação provavelmente terão duração limitada em razão da evolução tecnológica ou outros fatores;
- (iii) Quando uma fusão resulta em benefícios significativos, que são melhor preservados por um remédio comportamental do que por um remédio estrutural.

Na mesma linha, aponta a OCDE (2011, p. 12) que atualmente as autoridades de defesa da concorrência têm enfatizado menos a discussão estruturais *versus* comportamentais, e mais o foco na efetividade do remédio. Assim, tem sido frequente a aplicação de remédios que combinam elementos estruturais e comportamentais.

É interessante notar a mudança de postura observada na versão mais recente do guia americano de remédios. Como observou McFarland (2011, p. 1), o *Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies* de 2011, do DOJ, é muito mais favorável a remédios comportamentais do que o guia de 2004. No documento de 2004, o DOJ expressa sua preferência por remédios estruturais, uma vez que os comportamentais são mais complexos em termos de elaboração, sua administração é mais complicada e custosa, e mais fáceis de serem contornados³⁰. No guia de 2011, por outro lado, o DOJ reconhece que os remédios comportamentais são uma ferramenta útil, especialmente em casos em que um remédio estrutural eliminaria eficiências potenciais decorrentes da fusão, e, ao mesmo tempo, a ausência de um remédio acarretaria prejuízos concorrenciais³¹.

Tais ponderações não significam, naturalmente, que a utilização de remédios comportamentais esteja isenta de dificuldades. Muito pelo contrário: como já mencionado

³⁰ No original: “A conduct remedy, on the other hand, typically is more difficult to craft, more cumbersome and costly to administer, and easier than a structural remedy to circumvent.” (p. 8).

³¹ No original: “Conduct remedies are a valuable tool for the Division. They can preserve a merger’s potential efficiencies, and, at the same time, remedy the competitive harm that otherwise would result from the merger. Conduct relief can be a particularly effective option when a structural remedy would eliminate the merger’s potential efficiencies, but, absent a remedy, the merger would harm competition.” (p. 6-7).

anteriormente, como as partes envolvidas no remédio continuam tendo os mesmos incentivos a agir da maneira indesejada (do ponto de vista do bem-estar social) que agiriam na ausência do remédio, as soluções comportamentais em geral implicam maiores custos de monitoramento para a autoridade. Esses remédios tendem a ser mais fáceis de burlar, a menos que haja monitoramento eficiente, seja por parte da autoridade de defesa da concorrência, de reguladores setoriais ou mesmo de terceiros que tenham incentivos a fazê-lo (como concorrentes, clientes e fornecedores).

Portanto, ainda que soluções estruturais apresentem vantagens do ponto de vista de alteração de incentivos dos agentes, não é possível determinar, *a priori*, a sua superioridade em relação aos comportamentais. A determinação do remédio mais adequado depende das características da fusão em análise e da natureza do problema concorrencial identificado.

III.4. Elementos relevantes para a análise de Remédios Estruturais

Como visto, os remédios estruturais implicam a realocação de direitos de propriedade entre agentes econômicos. Esse tipo de remédio é usualmente recomendado para os casos de fusões horizontais: estas implicam a combinação de ativos similares de empresas que antes concorriam, o que pode resultar em aumento de poder de mercado da firma fusionada. Assim, o remédio típico consiste em uma solução estrutural a fim de evitar que tais ativos (ou pelo menos parte deles) sejam controlados por um único agente³².

Para ser bem sucedido, um remédio estrutural deve conter três elementos fundamentais: um pacote de desinvestimento de escopo adequado, suficiente pra permitir que o comprador se torne um concorrente efetivo; um comprador adequado, independente das firmas fusionadas, que disponha de todos os recursos e expertise necessários para se tornar um concorrente efetivo e que, ao mesmo tempo, não seja capaz de gerar novos problemas concorrenciais; e um processo de desinvestimento efetivo, que pode requerer o monitoramento de um supervisor independente (um *trustee*) (ICN, 2005, pp. 8-10).

As subseções seguintes se destinam a analisar detalhadamente cada um desses elementos.

³² Nesse sentido, vide DOJ (2011, pp. 4-5).

III.4.1. Pacote de ativos

O pacote de ativos que compõem um remédio de desinvestimento deve ser suficiente para que o comprador se torne um concorrente efetivo no mercado relevante. Segundo a ICN (2005), o pacote pode ser definido como a menor unidade operacional de um negócio (por exemplo, uma subsidiária ou divisão) que contenha todas operações pertinentes ao mercado em questão, e que tenha condições de competir efetivamente de maneira autônoma.

Em seu estudo sobre remédios aplicados, a Comissão Europeia (2005, pp. 23-24) identificou diversos fatores relacionados ao escopo do pacote de ativos de desinvestimento que acabaram por levar a problemas significativos durante a fase de implementação dos remédios:

- (i) falhas ao não considerar, de maneira suficiente, a permanência de relações de dependência vertical (*upstream* ou *downstream*) do comprador em relação ao vendedor;
- (ii) consideração insuficiente de limitações geográficas, por exemplo, quando é determinado o desinvestimento de uma marca em apenas um mercado geográfico, mas a mesma marca continua sendo utilizada em mercados geográficos vizinhos;
- (iii) o pacote de ativos era muito pequeno para constituir massa crítica necessária para criar um negócio viável;
- (iv) consideração insuficiente de efeitos do ciclo dos produtos envolvidos, como o futuro desvio de demanda dos produtos desinvestidos (por exemplo, quando estes consistem em mercados em declínio) para produtos mais modernos detidos pelas próprias vendedoras;
- (v) delimitação insuficiente do escopo de direitos de propriedade intelectual necessários para que o comprador se estabelecesse como rival efetivo.

As constatações da Comissão Europeia a partir de sua experiência na aplicação de remédios, levam a concluir que o desinvestimento de um negócio autônomo já existente tende a ser uma solução com menor potencial de suscitar problemas na fase de implementação. Uma empresa em operação já passou de forma bem sucedida pela experiência de efetivamente competir no mercado, e deve corresponder, a princípio, a um pacote de ativos suficiente para o estabelecimento de um novo rival. Tal conclusão é confirmada pelos

resultados obtidos pela FTC no estudo de 1999 sobre o processo de implementação dos remédios de desinvestimento aplicados pela autoridade. Uma solução desse tipo mitiga, pelo menos, as preocupações contidas nos itens (i), (ii), (iii) e (v) acima.

Em contraposição, um pacote de desinvestimento composto de ativos selecionados, que não operavam como uma unidade autônoma antes do remédio, é mais suscetível a erros relacionados à sua suficiência, podendo resultar em dificuldades de implementação. O risco de erro é ainda maior nos chamados remédios *mix-and-match*, que combinam ativos de diferentes empresas envolvidas na fusão, em razão de problemas de assimetria de informação.

A superioridade do primeiro tipo de solução, no entanto, não deve ser tida como absoluta. A seleção de apenas alguns ativos para compor o pacote de desinvestimento pode ser mais adequada, por exemplo, nos casos em que o comprador já detém alguns dos ativos necessários para desenvolver o negócio. Assim, a inclusão desses ativos no desinvestimento poderia resultar ineficiente, pois o comprador estaria obrigado a adquirir ativos dos quais não necessita para competir efetivamente no mercado relevante. Além disso, a determinação de venda do negócio por completo pode ser desproporcional ao dano concorrencial identificado, restringindo de maneira excessiva eventuais eficiências decorrentes da operação.

Uma prática que pode minimizar riscos de erros na composição de pacotes de desinvestimento é a realização de *market tests* com consumidores e concorrentes. A prática é comum na Comissão Europeia³³, que, ao receber uma proposta de remédio aparentemente viável, elabora questionários direcionados a terceiros, que podem ter acesso também a uma versão não confidencial da proposta. As contribuições de terceiros que atuam no mercado em questão podem trazer informações valiosas para a autoridade, sob uma perspectiva diferente da das requerentes, que nem sempre têm incentivos a oferecer um pacote suficiente.

Além do desinvestimento de um negócio autônomo e da venda de um pacote de ativos menor do que um negócio autônomo, há uma terceira possibilidade que consiste na composição de um pacote de ativos que compreenda mais do que uma unidade de negócios existente. O DOJ (2011, p. 10) reconhece que um desinvestimento desse tipo pode ser necessário quando o desinvestimento de uma unidade é insuficiente para restabelecer a concorrência, requerendo que ativos adicionais das firmas fusionadas sejam incluídos no desinvestimento.

³³ A previsão de realização de *market tests* consta das orientações sobre procedimentos de análise de fusões disponível no sítio da Comissão Europeia na internet (http://ec.europa.eu/competition/mergers/procedures_en.html).

As considerações tecidas nos parágrafos anteriores levam à conclusão que o pacote de ativos ideal depende, em grande medida, da identidade do comprador. Caso o comprador já seja um concorrente estabelecido no mercado relevante, ou em mercados vizinhos, é provável que o pacote de desinvestimento ótimo seja inferior àquele que seria necessário para um entrante. Como nem sempre, a identidade do comprador é conhecida pela autoridade e pelas próprias requerentes no momento de formulação do remédio, impõe-se uma dificuldade adicional ao estabelecimento de um pacote de ativos ótimo.

As referências acima em geral consideram a importância da suficiência do pacote de desinvestimento do ponto de vista do comprador. Mattos (2011, pp. 71-72), por outro lado, chama a atenção para um ponto que nem sempre é abordado: a suficiência dos ativos que permanecem de posse do vendedor para que este continue competindo de maneira efetiva no mercado relevante. Isso significa que é desejável que os ativos que, após o remédio, permanecem de posse da firma fusionada, tenham a sua capacidade de geração de valor econômico mantida. Assim, para evitar perda de sinergias decorrentes de economias de escala, “não se pode determinar nem a alienação e nem a manutenção de ativos que resultem em nível excessivamente baixo de produção”; em razão de sinergias derivadas de economias de escopo, “há limites na segmentação de duas linhas de produto distintas” (Mattos, 2001, p. 71).

Portanto, é comum que remédios estruturais imponham um *tradeoff* entre as sinergias dos ativos do pacote de desinvestimento e daqueles que não serão desinvestidos. Como constatou Mattos (2001), “quanto mais privilegiado o pacote de desinvestimento, mais carente fica o conjunto de ativos remanescente e vice-versa” (p. 72).

III.4.2. Comprador adequado

O sucesso de um remédio estrutural depende da existência de um comprador adequado para os ativos desinvestidos. Diante desse fato, os remédios de desinvestimento em geral estabelecem critérios para potenciais compradores, inclusive a determinação de que o nome do comprador seja aprovado pela autoridade.

A Comissão Europeia (2008, p. 15) apresenta uma lista de critérios para que um comprador seja considerado adequado, mas ressalta a importância de que os requisitos sejam estabelecidos caso a caso. No estudo de 2005, a Comissão constatou, a partir da avaliação de uma amostra considerável de remédios, que os requisitos mais comuns para que um comprador seja considerado adequado são: expertise; recursos financeiros necessários; incentivos a manter e desenvolver o negócio desinvestido; independência em relação às firmas que são partes na fusão; não gerar novas preocupações concorrenciais, nem aumentar o risco de que a implementação do remédio sofra atrasos; e ser capaz de obter todas as aprovações regulatórias necessárias.

O DOJ (2011, pp. 28-29) também estabelece critérios para que um comprador possa ser aprovado pela autoridade: (i) a venda dos ativos para o comprador proposto não deve gerar preocupações concorrenciais; (ii) o comprador deve ter incentivos a utilizar os ativos para concorrer no mercado relevante³⁴; e (iii) o comprador deve ter capacidade, experiência e condições financeiras de competir efetivamente no mercado, no longo prazo.

No Brasil, os critérios para o comprador são estabelecidos caso a caso, no corpo da decisão, não havendo um guia de melhores práticas ou recomendações gerais. A subseção IV.5.3 tratará de maneira mais detalhada sobre os principais critérios que têm sido utilizados pelo CADE.

A literatura frequentemente alerta para o risco de comportamento estratégico por parte das requerentes ao selecionar um comprador para o pacote de ativos. As firmas fusionadas não têm incentivos para selecionar como comprador uma empresa que terá comportamento concorrencial agressivo³⁵. Além disso, pode-se argumentar que os compradores estão em

³⁴ Podem ser utilizadas como evidências: planos de negócios, tentativas anteriores de entrada no mercado, atuação significativa na produção de produtos complementares, entre outros (DOJ, 2011, p. 29).

³⁵ A Comissão Europeia cita diversos exemplos de comportamento estratégico por parte da firma vendedora, adotado no intuito de dificultar o estabelecimento do novo concorrente:

“(1) divested business was inoperational when offered for sale; (2) poaching of customer from the divested business during and after divestiture; (3) preventing the monitoring trustee from properly carrying out its functions, e.g. checking the accuracy of the sales memorandum; (4) restricting the information available to (potential) purchasers; (5) bundling of divested business with other businesses for sale; (6) proposal of clearly unsuitable purchasers; (7) incomplete transfer of assets; (8) charging of relatively high input prices after divestiture, or delay in provision of supplies after divestiture; (9) threat to terminate a distribution agreement; (10) poaching of key employees of the divested business after divestiture; (11) delay in solving third party IP rights issues after divestiture; (12) restriction of co-operation to delay the purchaser’s product development; (13) launching of rival product immediately after divestiture.”(2005, pp. 70-71) Segundo a Comissão, quase a metade dos remédios analisados que tiveram problemas de desenho e/ou implementação apresentaram indícios de comportamento estratégico do vendedor.

O FTC (1999, p. 15) também lista uma série de comportamentos dos vendedores que se constituíram em obstáculos para a efetividade dos desinvestimentos tais como definir um pacote de ativos muito restrito, vender

posição de desvantagem no processo de negociação com vendedores dos ativos, em razão de assimetrias de informação³⁶.

Os argumentos citados no parágrafo anterior, em especial o segundo apresentado, colocam o comprador em posição oposta ao do vendedor, e sugerem que a autoridade deva se preocupar em proteger o comprador uma vez que este estaria, de certa maneira, em posição de desvantagem. Farrell (2003), por outro lado, apresenta uma perspectiva diferente da tradicionalmente explorada na literatura e alerta para o fato de que o comprador dos ativos pode não estar “do mesmo lado” das autoridades. Isso porque, na visão do autor, o comprador tem incentivo a ajudar a maximizar os efeitos anticompetitivos da fusão, uma vez que o preço que ele pagará reflete os efeitos do desinvestimentos na concorrência.

A abordagem de Farrell (2003) defende que duas partes que estão tentando entrar em um acordo tentam maximizar lucros conjuntos, para então compartilhar os ganhos, de acordo com o poder de barganha de cada uma:

Como o comprador está adquirindo ativos da firma fusionada, ele tem com ela uma relação financeira próxima e flexível. A teoria padrão de barganha cooperativa, ou teorema de Coase, sugere que eles chegarão a um acordo que maximiza (da melhor forma contratualmente possível) a soma de seus *payoffs*. Se o valor dos ativos das firmas participantes da fusão for maximizado quando elas deixam de utilizá-los até o limite – conceito central de uma fusão horizontal anticompetitiva – então o valor total para a firma fusionada mais o comprador pode também ser maximizado se eles, em conjunto, conseguirem replicar esse resultado. (FARRELL, 2003, p. 96, tradução livre)³⁷

Portanto, caso as duas partes (vendedor e comprador) tenham ganhos conjuntos ao não utilizar os ativos desinvestidos da maneira mais eficiente possível do ponto de vista social,

os ativos para compradores fracos, agir de forma a diminuir a viabilidade do negócio desinvestido (por exemplo, deteriorar ativos, não prover assistência técnica suficiente, utilizar indevidamente informações confidenciais).

³⁶ Também no estudo de 1999 (p. 15), o FTC constatou que, dentre os fatores que dificultam a efetividade na implementação dos remédios, está a insuficiência de informações detidas pelos compradores sobre os ativos que adquirirão. Ademais, diversos compradores relataram à autoridade americana que acreditam não ter poder de barganha suficiente frente aos vendedores no processo de negociação.

³⁷ No original:

But since the buyer is buying assets from the merging parties, it has a close and flexible financial nexus with them. Standard cooperative bargaining theory, or the Coase theorem, thus suggests that they will reach an agreement that maximizes (as best they contractually can) the sum of their payoffs. If the value of the merging parties assets is maximized by failing to use them to the hilt – the core concept of a conventionally anticompetitive horizontal merger – then the total value to the merger parties plus the buyer may well also be maximized if they can replicate this outcome.

elas poderão ter incentivos para deteriorá-los³⁸. Tal estratégia poderia incluir uma compensação para o comprador em termos de menor preço pagos pelos ativos, por exemplo. O resultado seria mutuamente benéfico (Davies e Lyons, 2007, p. 17).

Finalmente, cabe registrar que o momento de implementação do remédio pode minimizar os problemas referentes à adequação entre comprador proposto e pacote de desinvestimento ótimo (já citados em seção anterior).

O DOJ (2011, pp. 21-15), por exemplo, identifica dois tipos de desinvestimento de acordo com o momento de implementação: os remédios do tipo *fix-it-first* e após a consumação da fusão.

Os remédios *fix-it-first* são implementados pelas partes antes que a fusão seja consumada, eliminando a necessidade de notificação da operação às autoridades. Em alguns casos, um remédio *fix-it-first* pode ser mais rápido e eficiente, permitindo que o pacote de ativos seja montado para um comprador específico. Uma decisão tradicional, por outro lado, poderia demandar a identificação de um pacote genérico contendo todos os ativos necessários para qualquer comprador potencial aceitável – com todos os riscos associados à dificuldade de se montar um pacote adequado quando a identidade do comprador é desconhecida.

As vendas após o fechamento da operação (*post-consummation sale*) podem ser de dois tipos: proposição de um *upfront buyer* ou a venda nos termos de um *consent decree* (decisão da autoridade).

³⁸ Segue o exemplo de Farrell (2003, pp. 96-98). Suponha que as firmas fusionadas (firma 1 e firma 2) tenham capacidade k_1 e k_2 , e que $k_1 + k_2$ seja tão grande a ponto de valer a pena (do ponto de vista privado) deixar ociosa parte de tal capacidade. Se as firmas 1 e 2 tiverem que vender uma fração k^* para uma terceira firma existente que tenha capacidade k_3 , e puderem deteriorar essa capacidade de tal maneira que ela passe a equivaler a apenas tk^* ($t < 1$), pode-se esperar que tal estratégia será lucrativa. Ou seja, se após a fusão, as firmas 1 e 2 controlarem a capacidade $k_1 + k_2 + k^*$ e a firma 3 tiver capacidade $k_3 + tk^*$, o lucro total das firmas 1, 2 e 3 aumentará com $t < 1$.

Se $k_3 > 0$, os incentivos conjuntos das três firmas poderiam ser deteriorar alguma capacidade ($t < 1$) mesmo que a intenção das firmas 1 e 2 não seja anticompetitivo. O desinvestimento pode piorar as coisas, mesmo quando $k_3 < k_1 + k_2$: sem o desinvestimento, questiona-se se $(k_1 + k_2)$ é parte suficientemente grande da indústria para permitir o exercício unilateral de poder de mercado pela nova firma. Com o desinvestimento, questiona-se se $k_1 + k_2 + k_3$ é grande o suficiente para permitir o exercício de poder de mercado através de escolhas (tais como a definição do pacote de ativos desinvestidos) que as firmas podem alcançar dados os limites do contrato de desinvestimento.

Assim, o comprador tem incentivo a ajudar a maximizar os efeitos anticompetitivos da fusão, pois o preço que ele paga reflete os efeitos, nas firmas fusionadas, do impacto concorrencial do desinvestimento. Ele não tem incentivos a insistir em um pacote de desinvestimento que efetivamente preserve a concorrência. Agir de maneira favorável à concorrência acabaria por reduzir os ganhos financeiros que serão divididos entre as firmas fusionadas e o comprador; portanto, a teoria de barganha cooperativa sugere que esse comportamento não deve ser esperado.

No caso de *upfront buyers*, as partes propõem um comprador específico para um pacote de ativos específico. Segundo o DOJ, uma solução nesses moldes pode ser benéfica (i) para as partes, pois abrevia o processo de desinvestimento, proporciona maior grau de certeza do que uma decisão tradicional de procurar um comprador para um pacote de ativos após a consumação da operação, e evita a possibilidade de uma venda determinada pelo DOJ em que as partes tenham que abrir mão de um pacote de ativos maior; e (ii) também para a autoridade, que evita os custos de prosseguir em uma investigação mais longa, além de proporcionar maior grau de certeza acerca da efetividade do desinvestimento em termos de preservar a concorrência.

Nas vendas nos termos de um *consent decree*, que ocorrem na maioria dos casos de desinvestimento avaliados pelo DOJ, a autoridade demanda a identificação de um pacote de ativos a serem desinvestidos genérico (ou seja, não específico para um comprador em especial). Em geral, é permitido que as partes tentem encontrar esse comprador dentro de um prazo estipulado pela autoridade, comprador este que deverá ser necessariamente aprovado pelo DOJ. Caso não consigam, o DOJ poderá nomear um *selling trustee* para conduzir a venda. O papel dos *trustees* será abordado a seguir.

III.4.3. Processo de implementação

Além da identificação de um pacote de ativos de escopo suficiente e da seleção de um comprador adequado, um processo de implementação efetivo é fundamental para o sucesso de um remédio.

A ICN (2005, pp. 6-7) lista diversos fatores que contribuem para a efetiva implementação e administração contínua de remédios:

- (i) Clareza na definição do remédio;
- (ii) Comunicação ativa da autoridade com as firmas fusionadas e terceiros, durante a implementação do remédio, a fim de identificar situações imprevistas e corrigir ações em direção ao alcance do objetivo desejado;
- (iii) Continuidade na equipe que trabalhou nas fases de escolha/desenho do remédio e de implementação, de maneira a assegurar que o conhecimento sobre os detalhes

da fusão será aplicado na implementação, além de auxiliar a antecipar questões de implementação;

- (iv) Avaliação periódica da prática da autoridade em remédios, de maneira a identificar possibilidades de melhoria.

Um processo efetivo de implementação também está relacionado à proteção do pacote de desinvestimento enquanto este não é efetivamente transferido ao comprador aprovado pela autoridade. Tal proteção é necessária pois as firmas fusionadas podem ter incentivos a deteriorar os ativos enquanto a transferência não ocorre, de maneira a tornar o comprador um concorrente menos efetivo.

Nesse sentido, é comum que as autoridades requeiram determinadas medidas para garantir a efetiva implementação do remédio.

O DOJ (2011, pp. 25-27) menciona as chamadas medidas de separação (*hold separate provisions*) destinadas a assegurar que as partes mantenham o negócio desinvestido separado, distinto e próprio para a venda. Ou seja, tais medidas se destinam a garantir que o negócio desinvestido se mantenha independente e viável, de maneira que a concorrência seja efetivamente mantida enquanto não ocorrer o desinvestimento.

A Comissão Europeia também utiliza medidas de preservação e de separação.

No estudo de 2005, a autoridade constatou que todos os remédios de desinvestimento da amostra analisada continham obrigações referentes a não degradação do pacote de ativos a ser vendido. Tais obrigações consistem, entre outras: (i) manter o negócio e não adotar medidas que tenham impacto negativo significativo no seu valor, gestão e competitividade; (ii) dar suporte financeiro necessário ao negócio de maneira a que ele continue sendo desenvolvido normalmente; e (iii) reter pessoal chave (pp. 56-58).

Além dessas medidas relacionadas à proteção do pacote de desinvestimento, a Comissão também estabelece medidas de separação entre o negócio desinvestido e o negócio retido pelas requerentes. Tais medidas, no entanto, variam muito caso a caso, não havendo um padrão (p. 59).

Entre as medidas de separação, a Comissão destaca as de *ring-fencing*, que se destinam a evitar troca de informações entre o negócio desinvestido e o vendedor. Tais medidas envolvem especialmente sistemas de informação da empresa e restrições a determinados funcionários em relação à troca de informação comercial sensível. A Comissão

constatou que, em diversos casos, a implementação de medidas de *ring-fencing* mostrou-se complexa (p. 60).

Uma importante medida de separação exigida em alguns casos pela Comissão é a nomeação de um *hold-separate manager*. Trata-se de um gestor, indicado pelas partes, que será responsável pela administração do negócio durante um período de transição até o efetivo desinvestimento, preservando o negócio desinvestido e garantindo a separabilidade entre este e o negócio retido pelas partes, sob a supervisão de um *trustee*.

A utilização de *trustees*, aliás, é recomendada por algumas autoridades para diversas funções. Trata-se de supervisores agindo no interesse da autoridade – ainda que, geralmente, sejam remunerados pelas firmas vendedoras – em circunstâncias nas quais a autoridade não dispõe de recursos ou expertise para monitorar diretamente. Os *trustees* devem ser independentes das firmas, ter qualificação apropriada e não podem estar sujeitos a conflitos de interesse (ICN, 2005, p. 14-15).

O DOJ recomenda a nomeação de *trustees*, que podem atuar em funções diversas:

- (i) um *operating trustee* equivale a um administrador independente nomeado especificamente para gerir o pacote de ativos enquanto este não é transferido para o comprador;
- (ii) um *monitoring trustee* exerce a função de um supervisor que deverá fiscalizar se a conduta das requerentes durante o processo de desinvestimento condiz com a decisão da autoridade;
- (iii) um *selling trustee* conduz a venda do pacote de ativos quando as requerentes não foram capazes de fazê-lo dentro do prazo estipulado pela autoridade. A existência da possibilidade de nomeação de um *selling trustee* acaba por se tornar um incentivo adicional para que as partes efetivamente realizem o desinvestimento dentro do prazo e condições acordadas com a autoridade.

A Comissão também relata utilizar *trustees* com frequência. As funções exercidas pelos *trustees* são:

- (i) um *monitoring trustee* pode ter função de supervisionar as operações do negócio desinvestido, garantindo a proteção dos ativos (*preservation monitoring trustee*); fiscalizar o cumprimento das medidas de separação (*hold-separate monitoring trustee*); monitorar processos de separação física e legal (*carve out*) dos ativos do negócio desinvestido que irão compor o pacote de desinvestimento (*carve-out*

monitoring trustee); e monitorar o processo de seleção do comprador e a posterior transferência dos ativos para ele, antes e após o fechamento da operação (*divestiture process monitoring trustee*);

- (ii) em alguns casos, pode ser requerido que um *trustee* substitua membros da diretoria da empresa, a fim de garantir a proteção dos ativos; e
- (iii) quando as partes não conseguem realizar o desinvestimento dentro do prazo estipulado, pode ocorrer de um *divestiture trustee* assumir a condução do processo de desinvestimento.

O estudo da Comissão Europeia (2005) traz uma análise interessante da prática da autoridade com a nomeação de *trustees*. Algumas das conclusões alcançadas pela Comissão:

- (i) em 60% dos casos de desinvestimento analisados, os *trustees* foram nomeados em até um mês a partir da decisão da Comissão;
- (ii) *trustees* que foram nomeados tardiamente encontraram dificuldades para reverter determinadas condutas das partes (p. 90);
- (iii) *monitoring trustees* sem conhecimentos sobre a indústria em questão, em geral, encontram dificuldades. O conhecimento da indústria é importante em especial nas funções de *carve-out* (p. 91).

III.5. Elementos relevantes para a análise de Remédios Comportamentais

Se os remédios estruturais são, em geral, recomendados para casos de fusões horizontais, os remédios comportamentais são tradicionalmente associados a casos de integração vertical. Estes não resultam em sobreposição de ativos, mas podem gerar preocupações concorrenciais relacionadas a possíveis condutas anticompetitivas decorrentes do controle de diversos elos da cadeia produtiva por um mesmo agente.

Como visto, predominam na literatura as análises sobre remédios estruturais. No caso de remédios comportamentais, as opções de intervenção são tão diversificadas que se torna difícil estabelecer um guia sistematizado acerca dos requisitos necessários para um remédio bem sucedido. Nesse sentido, os documentos publicados por autoridades se dedicam a

apresentar breves recomendações gerais para cada tipo de medida comportamental usualmente identificado na prática de cada autoridade.

Entre os guias consultados para realização desta pesquisa, o que contém maior sistematização de recomendações para remédios comportamentais é o da *Competition Commission* do Reino Unido. A autoridade recomenda que o desenho desses remédios procure evitar quatro tipos de riscos em especial: riscos de especificação, que estão relacionados à falta de clareza na especificação do remédio; riscos de evasão, ou seja, possibilidade de que outros comportamentos indesejáveis surjam a partir da restrição do comportamento que é alvo do remédio; riscos de distorção, associados a eventuais distorções de mercado geradas pelo remédio; e riscos de monitoramento e *enforcement* não efetivos.

Um ponto, no entanto, é comum em todos os guias: a necessidade de um monitoramento eficaz. Como visto em seções anteriores deste trabalho, a principal crítica a soluções comportamentais consiste na dificuldade de monitoramento. Uma ferramenta possível para tornar o monitoramento mais efetivo é a utilização de supervisores externos, tal como detalhado na subseção dedicada aos remédios estruturais.

É importante se ter em conta, no momento de desenho do remédio, a possibilidade de que outros participantes do mercado – consumidores e concorrentes – estejam envolvidos no monitoramento. Quando esses agentes têm interesses diretamente afetados pela correta aplicação do remédio, eles passam a ter incentivos a relatar à autoridade eventuais desvios de cumprimento por parte das requerentes.

IV. ANÁLISE EMPÍRICA DA PRÁTICA DO CADE

Este capítulo está organizado da seguinte forma. A primeira subseção consiste em explicitar a metodologia utilizada para a realização da pesquisa de jurisprudência. A segunda consiste em uma visão geral da prática do órgão ao longo do período analisado. A terceira aborda as diferentes formas de aplicação de remédio pelo CADE (via negocial ou imposição unilateral). A quarta apresenta os tipos de remédios aplicados pelo órgão, de acordo com algumas das classificações propostas na literatura. A quinta aborda temas específicos relacionados a remédios estruturais aplicados pelo CADE, enquanto a sexta se dedica a

aspectos atinentes aos remédios comportamentais encontrados na experiência da autoridade. Finalmente, a sétima trata sobre aspectos referentes ao monitoramento de decisões.

IV.1. Metodologia

A metodologia empregada nesse trabalho foi a análise descritiva de dados secundários, obtidos por meio de pesquisa documental no sítio eletrônico do CADE. A partir da leitura de atas de sessões de julgamento do CADE, dos Relatórios Anuais do órgão e dos Termos de Compromisso de Desempenho – TCDs disponíveis em seção específica do sítio eletrônico do CADE na internet, foram identificados 447 casos aprovados com restrições pelo órgão desde o princípio de sua atuação desde 1994 até o final do ano de 2013.

Identificados os casos aprovados com restrições, constatou-se em que cerca de 60% deles (284 casos) as restrições aplicadas estavam relacionadas a cláusulas de não concorrência, e não propriamente a efeitos econômicos decorrentes da concentração. Por se tratarem de questões acessórias de menor interesse para a discussão econômica de remédios antitruste, os casos de restrições a cláusulas de não concorrência foram excluídas da base de dados. Além dos casos de restrições a cláusulas de não concorrência, foram excluídos da base de dados casos em que as restrições foram abolidas em decorrência de decurso de prazo para análise do TCD/pedido de reapreciação/não concretização do TCD (6 casos); e outras restrições não relacionadas ao mérito (4 casos³⁹). Feitas essas adaptações, a base de dados passou a contar com 153 casos de interesse.

A partir da leitura do material público disponível no sítio eletrônico do CADE – basicamente votos de Conselheiros, pareceres da SEAE, pareceres da Procuradoria Federal Especializada junto ao CADE - ProCADE, e outros documentos constantes dos autos – foi possível categorizar os casos de interesse de acordo com diversos critérios. Ressalta-se que a pesquisa não objetiva entrar na discussão detalhada de casos específicos, mas sim traçar um perfil geral de atuação do órgão desde o início da vigência da Lei n. 8.884/1994 até o final do ano de 2013.

³⁹ Por exemplo, casos que foram aprovados mediante o compromisso de apresentar posteriormente determinados documentos definitivos relacionados à operação.

Buscou-se identificar os **mercados afetados** pela fusão aprovada com restrições. Os mercados foram categorizados de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, versão 2.0, no nível hierárquico mais agregado (seção)⁴⁰. Foi registrado também o **tipo de questão concorrencial** identificada: apenas sobreposição horizontal, apenas integração vertical e sobreposição horizontal + integração vertical.

Quanto à **forma de aplicação da decisão**, foram estabelecidas três categorias: restrição aplicada unilateralmente; TCD/ACC feito com o relator ou com a Superintendência-Geral do CADE; e TCD apresentado após o voto do relator. A distinção entre a segunda e a terceira categorias se fez necessária porque os procedimentos em um e em outro caso são substancialmente distintos. No caso da categoria TCDs/ACCs, as empresas compromissárias em geral participam da negociação dos termos do desinvestimento/medida comportamental, e o caso já é levado a julgamento com uma proposta de remédio com a qual estão de acordo tanto o relator quanto as requerentes. No caso de TCDs apresentados após o julgamento, o plenário determina os termos do remédio sem necessariamente negociar de maneira prévia com as requerentes, cabendo a estas apresentar um TCD, dentro de um prazo determinado, que reflita a adesão a todas as determinações do plenário. Portanto, poder-se-ia argumentar que esta última categoria tem mais características de restrição aplicada unilateralmente do que de solução negociada.

Com relação ao **tipo de remédio utilizado**, foram utilizadas duas classificações. Além da classificação tradicional – comportamental, estrutural ou comportamental + estrutural – híbridos - (para os casos que combinam os dois tipos de medidas) –, buscou-se utilizar uma classificação já existente e que inclui categorias mais específicas do que a mera distinção entre medidas estruturais e comportamentais. A classificação do DOJ foi escolhida em razão de sua maior aderência aos tipos de remédios usualmente aplicados no Brasil. Assim, os remédios estruturais foram classificados como: venda de um pacote contendo todos os ativos necessários para que o comprador se torne um concorrente efetivo de longo prazo e de maneira permanente; venda de uma unidade de negócio já existente; venda ou licenciamento de direitos sobre ativos críticos intangíveis. Já os comportamentais foram classificados em *firewalls*; compromissos de não discriminação; licenciamento de certas tecnologias ou outros ativos; medidas de aumento de transparência⁴¹; medidas de não-retaliação; proibição de

⁴⁰ Disponível em <http://www.cnae.ibge.gov.br/>. Acessado em 31/7/2014.

⁴¹ A classificação do DOJ se refere especificamente a medidas de aumento de transparência consistentes em determinação de que as requerentes disponibilizem determinadas informações a uma autoridade reguladora.

determinadas práticas de contratação restritivas à concorrência ou contendo exclusividade; outros tipos de remédios comportamentais.

Buscou-se também identificar os tipos de previsão acerca do **monitoramento** desses remédios. Com relação a esse ponto, o principal critério de análise é a previsão ou não de contratação de terceiros independentes para atestar o fiel cumprimento dos remédios.

Com relação especificamente aos remédios estruturais, foi possível identificar alguns critérios adicionais. Buscou-se identificar os **critérios usualmente definidos para que um comprador seja elegível** para adquirir o pacote de ativos. Além disso, foi calculado o **tempo decorrido entre a decisão** (data da decisão de restrição unilateral ou data de assinatura do TDC, o que ocorreu primeiro) e o **efetivo desinvestimento**. Como a data do efetivo desinvestimento em regra é considerada uma informação confidencial, foi utilizada, como aproximação, a data em que o desinvestimento foi comunicado ao CADE. Entende-se que a aproximação é razoável pois, uma vez firmado acordo entre comprador e vendedor, as partes têm incentivos a notificar rapidamente o cumprimento à autoridade, de maneira a obter a aprovação definitiva para seu ato de concentração.

É comum, na prática do CADE e de outras autoridades, que uma mesma operação seja alvo de um conjunto de remédios diferentes. É o caso, por exemplo, de remédios estruturais que precisam ser complementados com medidas comportamentais para que sua aplicação seja efetiva.

A categorização das intervenções do CADE foi feita de duas maneiras, pois cada uma delas se adéqua melhor a determinados critérios acima enunciados. A primeira tomou por unidade de análise o ato de concentração. Assim, para cada ato de concentração, foi identificado o conjunto de remédios. Por exemplo, se um ato de concentração teve como remédio uma combinação de uma determinação de venda de um pacote de ativos e de uma medida de aumento de transparência, ele foi categorizado (i) de acordo com a classificação tradicional, como “comportamental e estrutural”; e (ii) de acordo com a classificação do DOJ, como dois conjuntos de remédios: “venda de um pacote de ativos” e “medidas de aumento de transparência”. Essa forma de categorização é a mais adequada, por exemplo, para a contabilização dos mercados afetados, forma de aplicação da decisão (unilateral ou negociada) e da forma de monitoramento.

Neste trabalho, optou-se por incluir medidas de aumento de transparência de uma forma geral, tanto a reguladores quanto ao mercado.

A segunda tomou por unidade de análise o remédio. Dessa forma, o ato de concentração do exemplo acima seria classificado (i) de acordo com a classificação tradicional, como um remédio comportamental e um remédio estrutural; e (ii) de acordo com a classificação do DOJ, como um remédio de “venda de um pacote de ativos”⁴² e um remédio de “medidas de aumento de transparência”. Se um único remédio foi utilizado para solucionar mais de uma operação, ele foi contabilizado uma única vez. Tem-se, portanto, uma contagem realizada a partir do remédio em si, e não do ato de concentração. Essa forma de categorização é adequada especialmente para a contagem de tipos de remédios.

É importante relatar duas limitações nos dados obtidos: primeiramente, somente dados públicos puderam ser observados. Disposições constantes das versões confidenciais das decisões do CADE não puderam ser consideradas no presente trabalho. A segunda limitação se refere à não digitalização da totalidade dos documentos de alguns casos. Essas falhas de digitalização resultam na não disponibilização da integralidade dos dados para algumas operações; as informações faltantes foram registradas como “indisponíveis”.

De posse desses dados, foi possível analisar a atuação do CADE ao longo do período sob diversas perspectivas, que serão relatadas a seguir.

IV.2. Resultados - Visão geral

Observa-se, na experiência do CADE, uma clara prevalência de casos aprovados sem restrições: dos cerca de 8.000 atos de concentração julgados pela autarquia entre 1994 e 2013, cerca de 6% foram aprovados com restrições, segundo dados obtidos no mapeamento de casos

⁴² Especialmente em remédios de desinvestimento, seria interessante refinar esse critério discriminando também os remédios de acordo com o mercado relevante. Assim, se em uma mesma decisão foi determinada a venda de ativos em diferentes mercados geográficos, cada desinvestimento em cada mercado geográfico distinto deveria ser contabilizado como um remédio distinto. Da mesma forma, um pacote contendo ativos relacionados a diferentes mercados relevantes de produto poderiam eventualmente ser classificados como remédios distintos. No entanto, por questões de confidencialidade, muitas vezes não é possível identificar detalhes sobre o pacote de ativos a ser desinvestido. Como esta pesquisa foi realizada integralmente com dados públicos, não foi possível realizar tal detalhamento. A despeito dessa limitação, entende-se que os resultados aqui apresentados fornecem uma aproximação bastante útil para analisar a evolução da experiência do CADE.

realizado neste trabalho. Trata-se de número comparável, por exemplo, à Comissão Europeia, que, no mesmo período, aprovou com remédios cerca de 6% dos casos notificados⁴³.

Ocorre que, entre os atos aprovados com condições pelo CADE, cerca de 60% das restrições aplicadas estavam relacionadas a cláusulas de não concorrência, e não propriamente a efeitos econômicos decorrentes da concentração. Portanto, descontados os casos de restrições não relacionadas a mérito, o percentual de casos com restrições em relação ao total de casos notificados é consideravelmente menor. É possível que uma disparidade de tal magnitude entre a quantidade de casos notificados e casos em que se verificam preocupações concorrenciais seja fruto da existência de um filtro excessivamente restrito para notificações de operações durante a vigência da Lei nº 8.884/94⁴⁴. Ou seja, era grande o dispêndio de tempo das autoridades com operações simples, com baixo potencial de prejuízo concorrencial. Os filtros foram alterados com a Lei nº 12.529/2011⁴⁵, de maneira que é possível que, a partir da vigência da nova Lei, diminuam as notificações de casos muito simples.

O gráfico abaixo ilustra a proporção entre atos de concentração notificados e atos de concentração aprovados com restrições⁴⁶.

⁴³ Cálculo realizado com base em estatísticas divulgadas pela Comissão Europeia em <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>. Entre 1994 e 2013, a Comissão teve 5320 casos notificados; dentre esses, 316 foram aprovados mediante adoção de remédios (“*compatible with commitments*”).

⁴⁴ Os critérios de notificação de atos de concentração eram estabelecidos pelo art. 54 da Lei nº 8.884/1994:

“Art. 54. Os atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE.

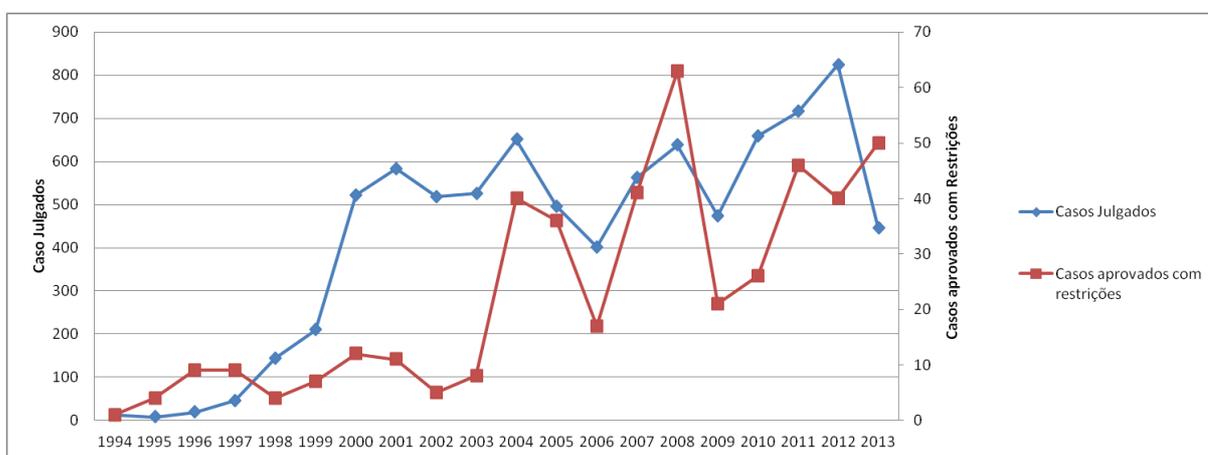
(...)

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

⁴⁵ O art. 88 da Lei nº 12.529/2011 eliminou o critério de participação de mercado e instituiu novos patamares de faturamento para ambos os grupos envolvidos na operação. Esses patamares foram posteriormente ajustados pela Portaria Interministerial nº 94/2012 e atualmente são de notificação obrigatória os atos em (i) que pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 750.000.000,00; e (ii) pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ R\$ 75.000.000,00.

⁴⁶ Todos os casos aprovados com restrições, inclusive restrições de cláusula de não concorrência. Os casos de cláusula de não concorrência foram incluídos apenas para permitir a comparação entre o conjunto de casos aprovados com restrições e a totalidade de operações julgadas. Pelas razões já expostas, os casos de cláusula de não concorrência não serão contabilizados quando da análise das demais dimensões de interesse desta pesquisa.

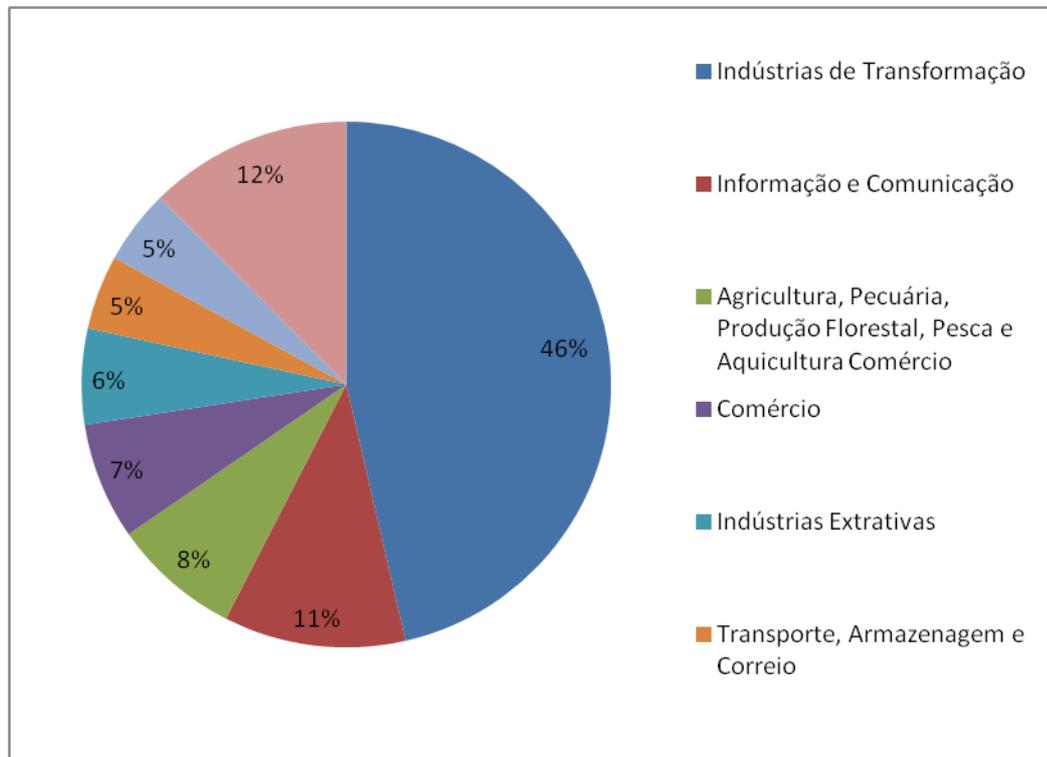
Gráfico 1. Casos julgados pelo CADE x Casos aprovados com restrições – 1994 a 2013



Fonte: elaboração própria com base em dados disponíveis no sítio eletrônico do CADE.

Com relação aos setores econômicos que têm sido objeto de remédios, sobressai o setor de Indústrias de Transformação (46% dos atos de concentração aprovados com restrição de mérito), seguido pelos setores de Informação e Comunicação (11%), Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura (8%), Comércio (7%), Indústrias Extrativas (6%), Transporte, Armazenagem e Correio (5%), Saúde Humana (5%). A categoria Outros (13%) inclui Educação; Atividades profissionais, científicas e técnicas; Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; Atividades Administrativas e serviços complementares; Atividades imobiliárias; Eletricidade e gás. O gráfico abaixo retrata a distribuição de remédios ao longo do período 1994-2013, por setor econômico.

Gráfico 2. Principais setores econômicos que foram objeto de remédios, 1994 a 2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet.

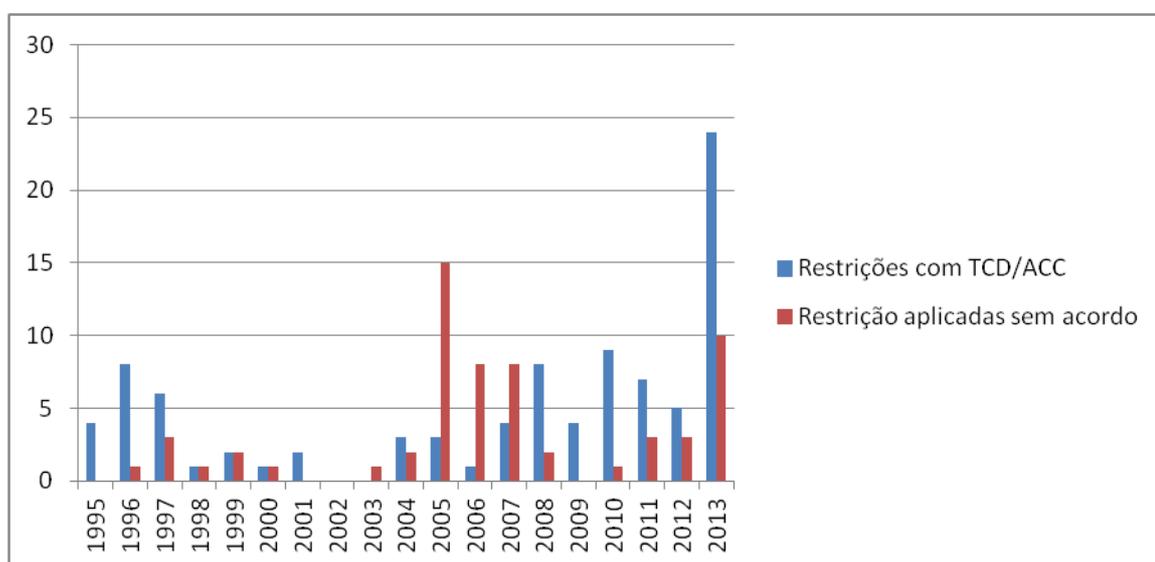
Dentro do setor de Indústrias de Transformação, os principais segmentos em que houve intervenção foram os de Fabricação de produtos químicos (25% dos casos de restrições em Indústrias de Transformação); Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos (14%); Fabricação de produtos alimentícios (8%); Fabricação de produtos minerais não-metálicos (8%); e Fabricação de celulose, papel e produtos de papel (7%).

IV.3. Forma de aplicação dos remédios

Quanto à forma de aplicação dos remédios (via negocial ou imposição unilateral), é de se observar a prevalência de restrições com TCD/ACC: no período de 1994 a 2013, 60% dos 153 atos de concentração com restrição de mérito tiveram acordo, enquanto 40% foram objeto de imposição de restrições sem qualquer tipo de acordo.

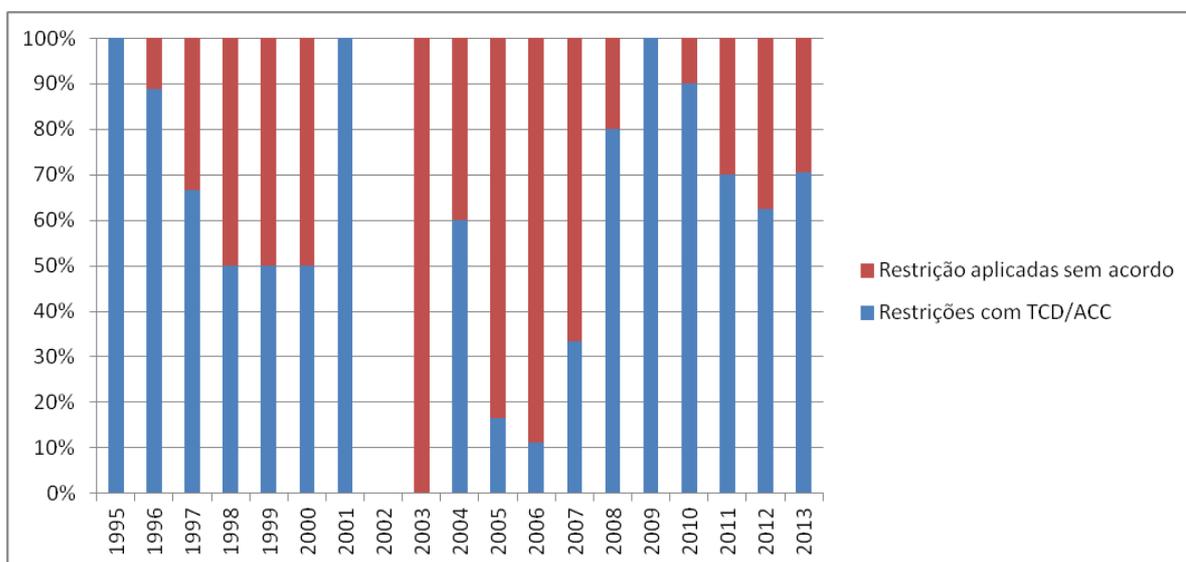
A análise dos dados ano a ano também indica a predominância, na maioria dos anos, de remédios com TCD/ACC sobre os remédios aplicados sem acordo. A quantidade de remédios sem acordo superou a de acordos apenas nos anos de 2003, 2005, 2006 e 2007. Nos anos de 1998, 1999 e 2000, as duas formas de aplicação foram utilizadas de maneira equivalente. Os gráficos abaixo ilustram a evolução dos dois tipos de solução ao longo do período analisado:

Gráfico 3. Restrições com TCD/ACC x Restrições aplicadas sem acordo, por ano, em números absolutos



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

Gráfico 4. Restrições com TCD/ACC x Restrições aplicadas sem acordo, por ano, percentuais



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

Esses dados merecem uma análise mais detida. Como visto, na prática do CADE foram identificadas basicamente três formas de aplicação de remédios: restrição aplicada unilateralmente, TCDs elaborado após o voto do relator e TCDs/ACCs negociados previamente com as requerentes. A diferença entre os TCDs elaborados após o voto do relator (mais utilizados no início do período analisado) e os TCDs/ACCs mais recentes é que, nos primeiros, o espaço para interferência das requerentes no processo de desenho do remédio era consideravelmente limitado: como o TCD só era apresentado após o julgamento do caso pelo Plenário, cabia às partes aderir à decisão por meio de termo de compromisso⁴⁷. Nos TCDs/ACCs mais recentes, ao contrário, verifica-se a participação ativa das requerentes no

⁴⁷ Nos termos do Regimento Interno do CADE em vigor à época (“Regimento Interno, consolidado em 02 de agosto de 2011”, disponível no sítio do CADE na internet):

Art. 131 – No julgamento do Ato de Concentração, o Plenário do CADE poderá, segundo seu juízo de conveniência e oportunidade, condicionar a aprovação da operação à celebração de Termo de Compromisso de Desempenho (TCD), nos termos do art. 58 da Lei 8.884/94.

(...)

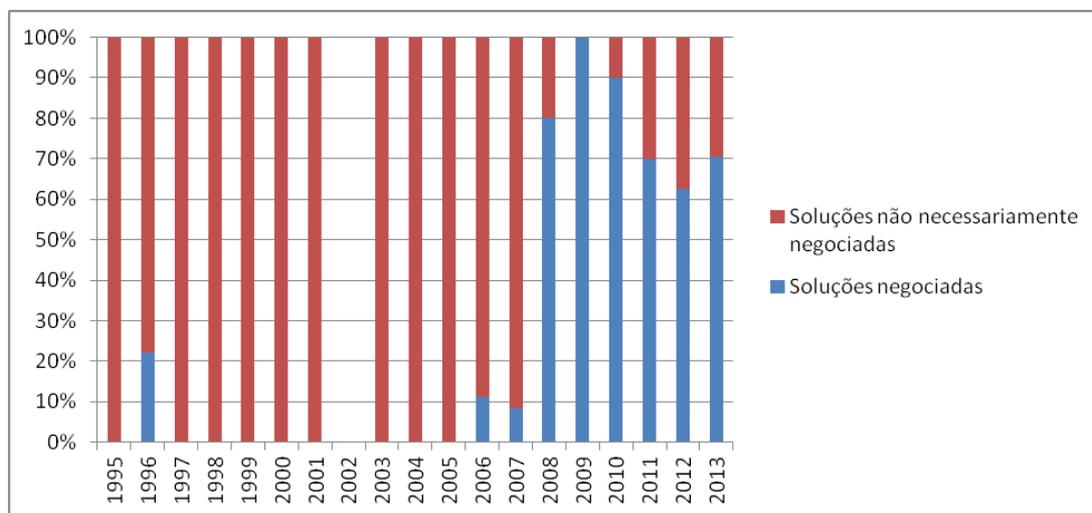
§ 2º O teor do Compromisso de Desempenho (TCD) poderá ser definido pelo Plenário do CADE no momento do julgamento do Ato de Concentração ou em até 02 (duas) sessões consecutivas.

processo de desenho dos remédios, em um processo de fato negocial, e o TCD só é levado a Plenário quando relator e requerentes estão de acordo com as condições nele contidas⁴⁸.

Portanto, no caso de TCDs elaborados após o julgamento, o plenário determina os termos do remédio de forma unilateral, cabendo às requerentes aderir a todas as determinações. Assim, poder-se-ia argumentar que essa categoria se aproxima, de certa maneira, mais de uma restrição unilateral do que de uma solução de fato negociada.

É útil apresentar uma segunda segmentação dos casos conforme tipo de decisão. É possível identificar duas subcategorias: soluções não necessariamente negociadas, incluindo, além das determinações puramente unilaterais, os casos de TCD apresentado após o voto do relator (visto que estes têm caráter mais de adesão às determinações do relator do que de um processo de negociação propriamente dito); e soluções negociadas, incluindo TCDs e ACCs negociados previamente com as requerentes. Sob essa segunda perspectiva, os resultados são distintos: observa-se que as soluções negociadas efetivamente só ultrapassam as não negociadas a partir de 2008. De 1995 a 2007, é inequívoco o predomínio das soluções não necessariamente negociadas, conforme ilustra o gráfico abaixo:

Gráfico 5. Soluções negociadas x Soluções não necessariamente negociadas, por ano



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

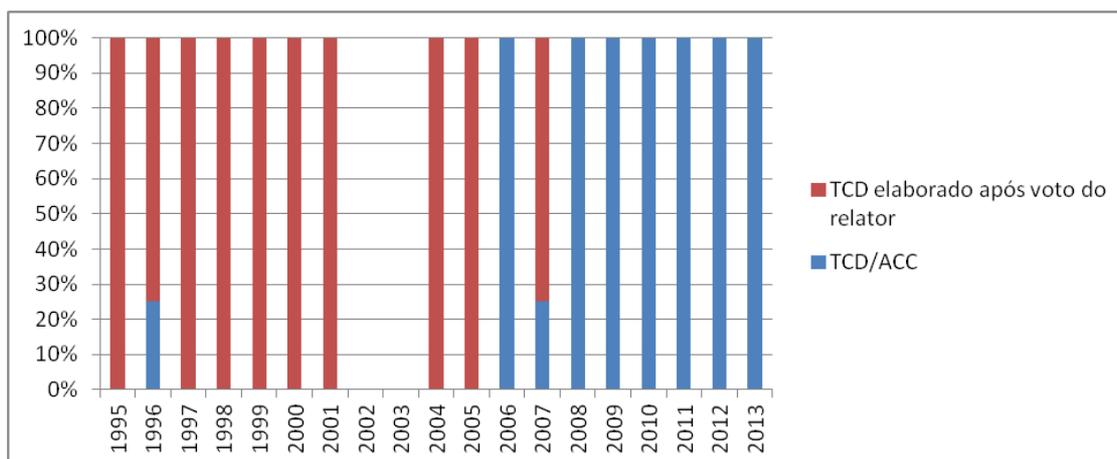
⁴⁸ Trata-se da possibilidade prevista no art. 131, § 3º, do Regimento Interno vigente à época (“Regimento Interno, consolidado em 02 de agosto de 2011”, disponível no sítio do CADE na internet):

§ 3º O Relator poderá, caso julgue conveniente e oportuno, negociar o teor do Compromisso de Desempenho (TCD) com os interessados, bem como submeter minutas a Consulta Pública, na forma do art. 31 da Lei n. 9.784/99.

Interessante observar duas mudanças significativas de perfil dos TCDs desde o início até o final do período em análise. A primeira se refere ao aumento de TCDs/ACCs negociados com as partes em relação aos TCDs elaborados após o julgamento; a segunda tem a ver com o próprio conteúdo dos TCDs.

Com relação à primeira mudança, o gráfico abaixo relaciona a proporção entre TCDs/ACCs e TCDs elaborados após o voto do relator, ilustrando a clara prevalência, até o ano de 2005 e no ano de 2007, de restrições unilaterais e TCDs elaborados apenas depois do julgamento, sem participação das requerentes no desenho dos remédios.

Gráfico 6. Relação entre TCD/ACCs negociados previamente com as requerentes e TCDs elaborados somente após o julgamento, de 1995 a 2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. Nos anos de 2002 e 2003, não foram identificados casos de aprovação com restrições mediante acordo.

Conforme retrata o Gráfico acima, 2007 foi o último ano em que se verificou a modalidade TCD elaborado após o voto do relator. Esses dados indicam uma tendência de maior utilização da via negocial pelo CADE; é esperado que soluções negociadas estejam menos sujeitas a questionamentos pelas requerentes na esfera judicial. Soluções negociadas também tendem a suscitar menos questionamentos tais como embargos de declaração⁴⁹ ou

⁴⁹ Embargos de declaração são uma forma de recurso por meio da qual as requerentes solicitam esclarecimentos acerca de pontos obscuros, omissões ou contradições da decisão. Nos termos do art. 218 do Regimento Interno do CADE, “Das decisões proferidas pelo Plenário do Tribunal, poderão ser opostos embargos de declaração, nos termos do art. 535 e seguintes do Código de Processo Civil, no prazo de 5 (cinco) dias, contados da sua

pedidos de reapreciação⁵⁰, frequentes em casos de restrições unilaterais, e que acabam por retardar a efetiva implementação do remédio.

Além disso, a negociação prévia com as requerentes permite incorporar ao remédio aspectos relacionados à viabilidade da solução ou a eventuais dificuldades de implementação. Tais aspectos nem sempre são devidamente previstos pela autoridade, uma vez que esta, diferentemente das agências reguladoras setoriais, não é especialista em setores específicos da economia; no entanto, eventuais dificuldades podem ser antecipadas com maior facilidade pelos agentes econômicos que têm conhecimento do dia a dia do negócio.

Os dados acerca dos remédios de desinvestimento obtidos no mapeamento de jurisprudência realizado corroboram esses argumentos: todos os casos em que o desinvestimento determinado não se realizou se referem a remédios aplicados unilateralmente, seja por imposição unilateral *strictu sensu*, seja por TCDs não negociados com as partes. Esse tópico será aprofundado em subseção posterior do presente trabalho (IV.5.4).

Assim, a tendência de maior utilização de soluções negociadas é uma característica positiva da evolução da prática do órgão, uma vez que essas soluções tendem a ter maior sucesso e rapidez em sua implementação.

A segunda mudança de perfil identificada ao longo da pesquisa também reflete o amadurecimento da prática do órgão ao longo dos anos. Os primeiros TCDs firmados pelo CADE se destinavam, em geral, a garantir a efetivação das eficiências alegadas pelas requerentes. A partir de um entendimento bastante alinhado à interpretação literal da Lei nº 8.884/94⁵¹, tratava-se de dar credibilidade a alegações das requerentes de que os efeitos

respectiva publicação em ata de julgamento, em petição dirigida ao Conselheiro-Relator, na qual será indicado o ponto obscuro, contraditório ou omissivo, cuja declaração se imponha.”

⁵⁰ Nos termos do art. 222 do Regimento Interno do CADE: “A decisão plenária que rejeitar o ato de concentração econômica, ou o aprovar sob condições, bem como aquela que entender pela existência de infração à ordem econômica ou que aplicar sanção processual incidental, poderá ser reapreciada pelo Plenário do Tribunal, a pedido das partes, com fundamento em fato ou documento novo, capazes por si sós, de lhes assegurar pronunciamento mais favorável.”

⁵¹ Nos termos do art. 85 da Lei nº 8.884/94:

Art. 58. O Plenário do CADE definirá compromissos de desempenho para os interessados que submetam atos a exame na forma do art. 54, de modo a assegurar o cumprimento das condições estabelecidas no § 1º do referido artigo.

§ 1º Na definição dos compromissos de desempenho será levado em consideração o grau de exposição do setor à competição internacional e as alterações no nível de emprego, dentre outras circunstâncias relevantes.

§ 2º Deverão constar dos compromissos de desempenho metas qualitativas ou quantitativas em prazos pré-definidos, cujo cumprimento será acompanhado pela SDE.

§ 3º O descumprimento injustificado do compromisso de desempenho implicará a revogação da aprovação do CADE, na forma do art. 55, e a abertura de processo administrativo para adoção das medidas cabíveis.

líquidos da operação seriam positivos⁵² sem que, muitas vezes, ficasse evidente o prejuízo concorrencial decorrente da operação. Assim, eram frequentes as referências a metas de investimentos, redução de custos, aumento de produtividade, melhorias de qualidade, nível de emprego, incrementos nas exportações, entre outros⁵³.

Com o passar do tempo, os TCDs passaram a tratar mais propriamente de mitigar os efeitos anticompetitivos decorrentes dos atos de concentração. O próprio CADE, no Relatório de Gestão de 1997⁵⁴, registrou a orientação de evitar remédios com esse perfil:

Além disso, a orientação geral foi de evitar Compromissos de Desempenho de eficiências, os quais podem implicar interferências indevidas nas decisões do setor privado, sem impacto relevante na concorrência. O entendimento do Plenário do CADE tem caminhado cada vez mais no sentido de compromissos estruturais e de conduta, os quais geram impactos mais diretos sobre a concorrência (CADE, 1998, pp. 83-84).

A partir da análise dos dados, de fato é possível constatar que os TCDs com esse perfil tornaram-se exceções depois do ano de 1997. Não obstante, é possível verificar alguns exemplos na jurisprudência recente, conforme se verá mais adiante.

IV.4. Tipos de remédios aplicados

Nesta subseção, os remédios serão classificados de acordo com a tradicional dicotomia comportamental/estrutural, a partir da definição baseada na realocação ou mera restrição de direitos de propriedade (Motta et al, 2003).

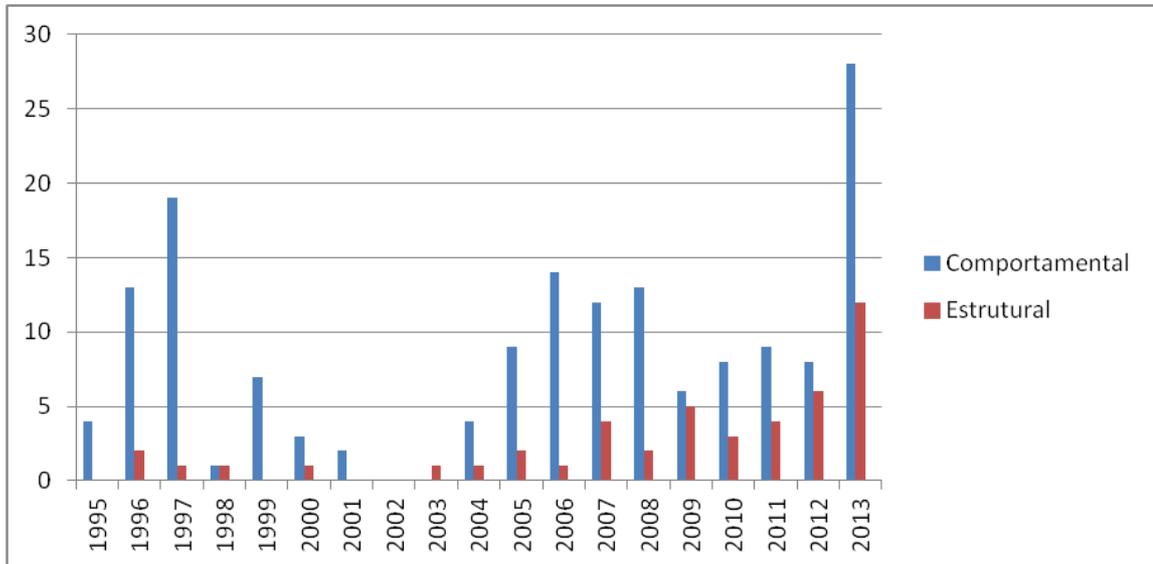
Uma primeira possibilidade de contagem é a com base em remédios, que desagrega as diferentes medidas eventualmente adotadas em um mesmo ato de concentração e elimina o problema de dupla contagem de uma mesma medida que foi utilizada para solucionar diversos casos ao mesmo tempo. A contagem com base em remédios indica que, conforme a classificação tradicional, observa-se a predominância de remédios comportamentais em praticamente todos os anos do período analisado, conforme relatado nos gráficos abaixo:

⁵² Nesse sentido, vide voto do Conselheiro Luis Fernando Schuartz no ato de concentração n.º 08012.000501/2006-62.

⁵³ Vide, por exemplo, os TCDs firmados nos atos de concentração 5/1994, 19/1994, 56/1995, 26/1995, 41/1995, 14/1994, 13/1994, 24/1995, entre outros.

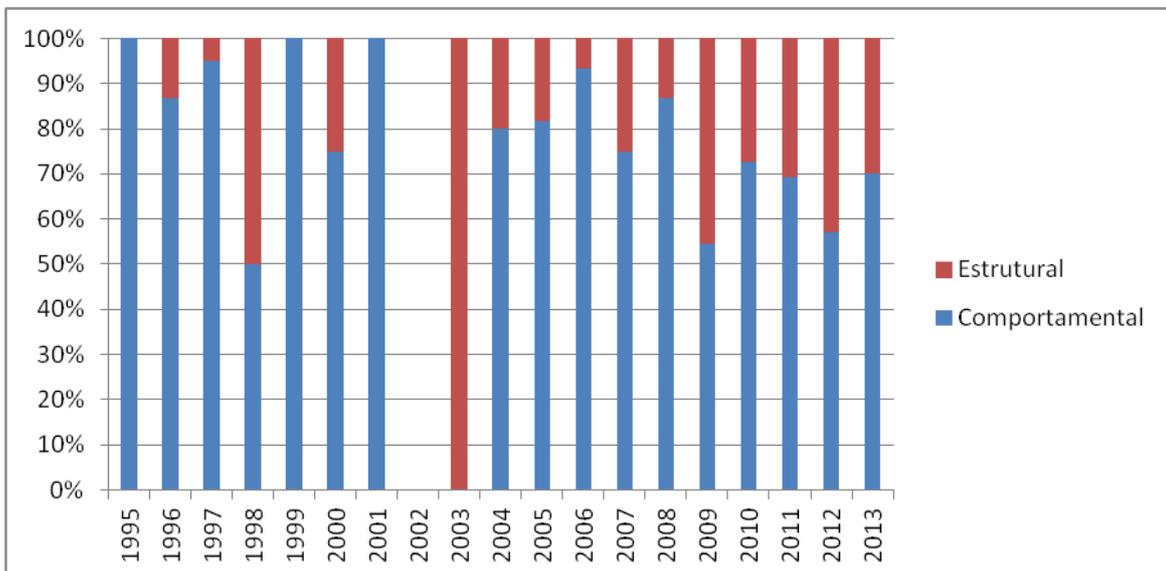
⁵⁴ Publicado no ano de 1998 e disponível no sítio da autarquia na internet.

Gráfico 7. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por remédio, números absolutos



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

Gráfico 8. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por remédio, percentual

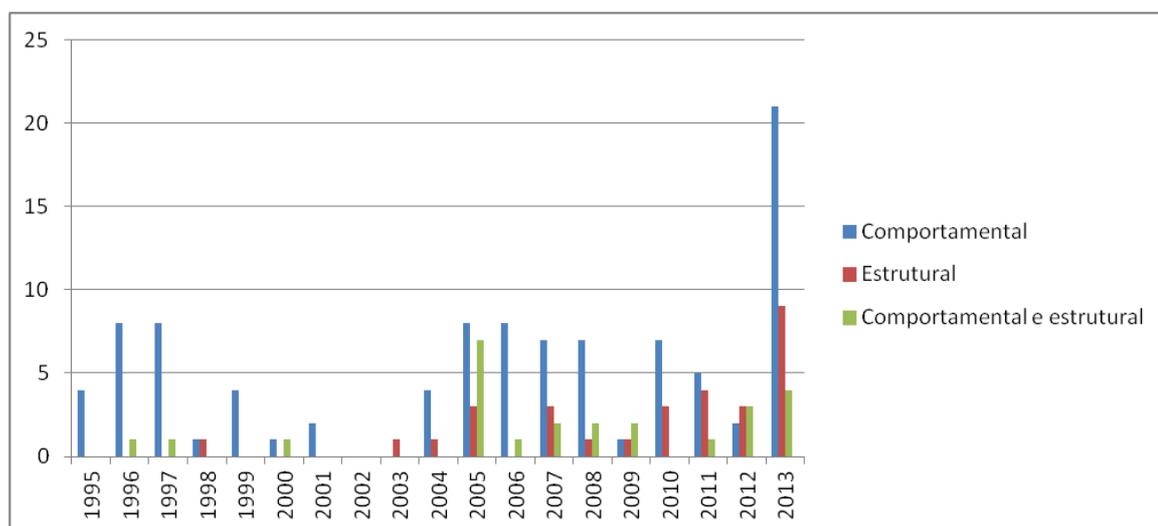


Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

A contagem com base em casos aponta para resultado semelhante, ainda que menos contundente. Na maioria dos anos (1995 a 1997; 1998; 2001; 2004; 2006 a 2008; 2010; 2013)

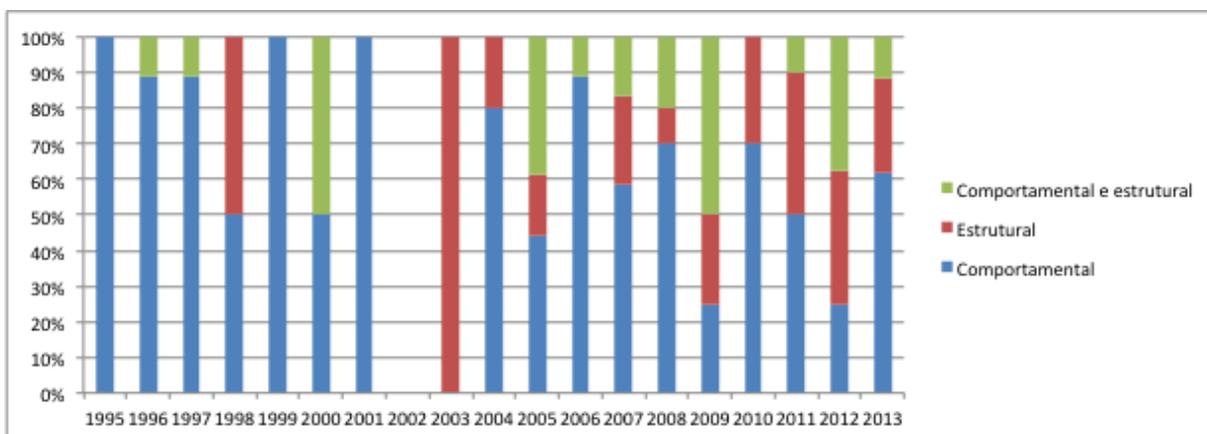
a quantidade de atos de concentração aprovado mediante remédios puramente comportamentais supera a soma de operações aprovadas com restrições estruturais e comportamentais/estruturais; em três anos a quantidade de casos aprovados com remédios puramente comportamentais equivale à soma de operações aprovadas com restrições estruturais e restrições comportamentais/estruturais (1998, 2000 e 2011); e apenas em quatro anos a soma de casos com remédios estruturais e comportamentais/estruturais superou a quantidade de casos com remédios puramente comportamentais (2003, 2005, 2009 e 2012). Os gráficos abaixo sintetizam esses dados:

Gráfico 9. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por casos, números absolutos



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

Gráfico 10. Tipos de remédios aplicados, classificação tradicional, por ano – contagem por casos, percentual



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. No ano de 2002, não foram identificados casos com restrição de mérito.

Por outro lado, é interessante observar, a partir da contagem com base em casos, que em diversos anos – a partir de 2005 de uma forma mais consistente – foram tomadas decisões que aliam medidas estruturais e comportamentais. Isso indica que, ainda que a quantidade de remédios comportamentais supere a de soluções estruturais (conforme dados dispostos no Gráfico 6), os primeiros têm sido utilizados muitas vezes em conjunto com as segundas, de maneira a aprimorá-las.

Assim, em determinados casos, medidas comportamentais têm sido utilizadas de forma complementar a uma medida estrutural principal, como ilustram os exemplos a seguir. Entre os casos mais recentes, tem-se o ato de concentração Perdigão S.A. e Sadia S.A.⁵⁵, em que se determinou a alienação de um pacote de ativos contendo marcas e propriedade intelectual, além de bens e direitos relacionados a determinadas unidades produtivas e centros de distribuição. Ao mesmo tempo, foram adotadas medidas comportamentais complementares, como a garantia de fornecimento de peru *in natura*, dentro de determinados limites, ao adquirente do negócio, bem como a suspensão de determinadas marcas de maneira a facilitar o processo de criação de uma nova marca ou a fidelização por parte dos consumidores aos produtos de uma marca concorrente que já atua no mercado. No mesmo sentido, no ato de concentração entre Pfizer Inc. e Wyeth⁵⁶, foi determinada a alienação de diversos medicamentos de saúde animal, ao mesmo tempo em que se restringiu

⁵⁵ Ato de concentração n. 08012.004423/2009-18.

⁵⁶ Ato de concentração n. 08012.001157/2009-71.

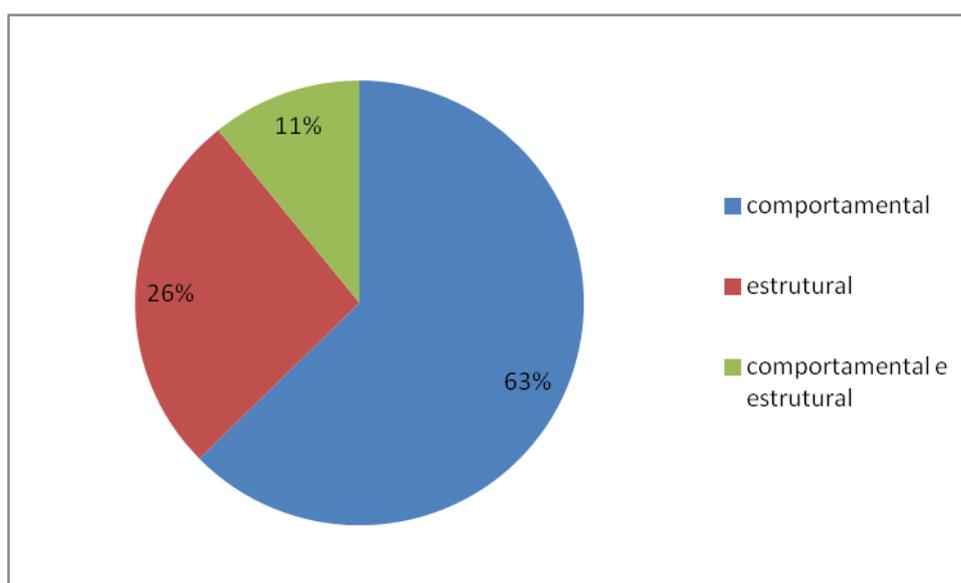
temporariamente o lançamento de novas marcas nos mercados relevantes referentes aos ativos desinvestidos.

Além desses casos mais recentes, pode ser citado o caso Ambev⁵⁷, em que foram determinadas uma medida estrutural (alienação da marca Bavaria) e algumas medidas comportamentais (compartilhamento de rede de distribuição por prazo determinado e vedação à imposição de exclusividade a pontos de venda).

Outro aspecto relevante a ser analisado é o tipo de remédio utilizado pelo CADE em casos de integração vertical e naqueles de sobreposição horizontal. Como visto na subseção III.3, a literatura usualmente relaciona remédios estruturais a casos de sobreposição horizontal. Já os casos de integração vertical são tradicionalmente relacionados a remédios comportamentais que incidem na relação comercial entre distintos elos da cadeia produtiva, evitando a possibilidade de fechamento de mercado.

Da verificação da experiência do CADE no período analisado, foi possível constatar que, em todos os casos que envolviam apenas integração vertical, foram utilizados somente remédios comportamentais. Por outro lado, observa-se que, mesmo no caso de fusões envolvendo apenas sobreposição horizontal, há grande utilização de remédios comportamentais, conforme ilustram os gráficos abaixo:

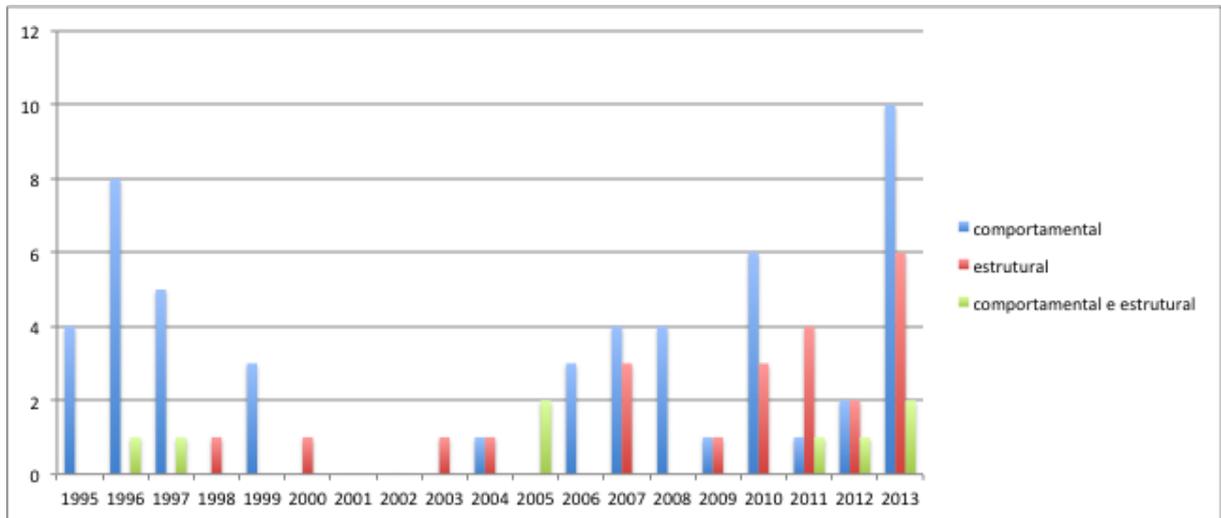
Gráfico 11. Tipos de remédios aplicados em casos de sobreposição horizontal, período de 1995 a 2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. Contagem por remédios.

⁵⁷ Ato de concentração n. 08012.005846/1999-12.

Gráfico 12. Tipos de remédios aplicados em casos de sobreposição horizontal, por ano – 1995 a 2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. Contagem por casos. Não inclui casos em foram verificadas, ao mesmo tempo, sobreposição horizontal e integração vertical. Não há observações para os anos de 2001 e 2002.

Não se pode deixar de reconhecer as vantagens associadas a soluções estruturais, já debatidas na subseção III.3. Não obstante, algumas considerações sobre os resultados constantes dos gráficos acima são necessárias.

Ao relacionar o tipo de preocupação concorrencial identificada e o tipo de remédio aplicado, novamente é necessário ressaltar a diferença de perfil nos remédios atuais em relação aos do início do período analisado. Estes, como visto, muitas vezes exigiam compromissos comportamentais relacionados à concretização de eficiências, sem que ficasse clara a relação de tais eficiências e a mitigação de eventual preocupação concorrencial. Assim, em diversos casos, de fato não caberia falar em remédios estruturais, dado que sequer foi identificado prejuízo concorrencial decorrente da operação além da própria ocorrência de concentração. Os TCDs atuais, por outro lado, tendem a buscar soluções para problemas claramente identificados, um evidente avanço de percepção sobre o papel do antitruste.

Ademais, a superioridade de soluções estruturais para casos de sobreposição horizontal não é absoluta. Diante das características do caso, uma medida estrutural pode se revelar desproporcional e, portanto, indesejável. Há casos em que uma medida estrutural sequer é possível, de maneira que um remédio comportamental é a única alternativa

intermediária viável entre uma aprovação integral (com a consequente aceitação de efeitos anticompetitivos) ou a rejeição total da operação (impedindo eventual concretização de eficiências).

A questão da viabilidade de uma solução estrutural era ainda mais complexa durante a vigência da Lei n. 8.884/94. À época, o controle de atos de concentração era feito *a posteriori*: o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência analisava transações já consumadas, e o tempo de instrução dos casos era consideravelmente superior aos patamares atuais. Diante desse cenário, no momento de julgamento do caso, a integração entre as requerentes muitas vezes já se havia completado, e a reversão da concentração (total ou parcialmente) enfrentava dificuldades adicionais⁵⁸.

Além disso, vale retomar as considerações de Lévêque (2001) acerca das possíveis justificativas para que as autoridades em determinadas situações optem por outros remédios que não um desinvestimento, dentre as quais estão: o alto custo de desenho; restrições de tempo que podem inviabilizar o desenho adequado do desinvestimento, que podem tornar preferível uma solução comportamental menos custosa e mais efetiva; e a utilização de medidas não necessariamente indispensáveis para a mitigação dos efeitos anticompetitivos da operação no mercado relevante, mas que acabam sendo aceitas pelas requerentes de forma a não prejudicar a aprovação do negócio – o que Lévêque denomina “oportunismo” da autoridade. É o caso das metas de investimento em pesquisa e desenvolvimento⁵⁹, aumentos no volume de exportações⁶⁰, compromissos de manutenção de empregos⁶¹, entre outras medidas não relacionadas diretamente a questões concorrenciais e que poderiam ser identificadas com os remédios denominados *broad-scope*⁶² por Farrell (2003)

⁵⁸ O Regimento Interno do CADE previa dois instrumentos para evitar problemas dessa natureza e preservar a reversibilidade das operações já consumadas: a Medida Cautelar, por meio da qual o Conselheiro Relator poderia determinar que as requerentes mantivessem o status concorrencial anterior à operação; e o Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação – APRO, por meio do qual as requerentes se comprometiam com determinadas medidas destinadas a preservar inalteradas as condições de mercado, prevenindo alteração irreversível ou de difícil reparação, até o julgamento do mérito do Ato de Concentração. Esses instrumentos foram de fato bastante utilizados pelo CADE. No entanto, no momento inicial da instrução, nem sempre é evidente o potencial anticompetitivo de determinada operação; aplicar uma cautelar ou exigir um APRO em todos os casos, sem fortes indícios de seu potencial anticompetitivo, seriam medidas desproporcionais no contexto de um sistema em que a regra não é o controle prévio de atos de concentração.

⁵⁹ Vide, por exemplo, atos de concentração n. 16/1994, 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18.

⁶⁰ Vide, por exemplo, atos de concentração n. 14/1994 e 13/1994.

⁶¹ Vide, por exemplo, ato de concentração n. 0019/1994.

⁶² Conforme enunciado em seção anterior deste trabalho, *broad-scope* consiste na exigência de um remédio que não tem nexos causal com os problemas concorrenciais decorrentes da fusão. Segundo Farrell (2003), remédios com essa característica têm maior probabilidade de serem inadequados ou excessivos.

Ainda sobre os tipos de remédios aplicados pelo CADE, procedeu-se à categorização segundo a taxonomia proposta no guia do DOJ. Os resultados serão apresentados nas seções subsequentes, que tratarão, separadamente, sobre remédios estruturais e remédios comportamentais.

IV.5. Remédios estruturais na experiência do CADE

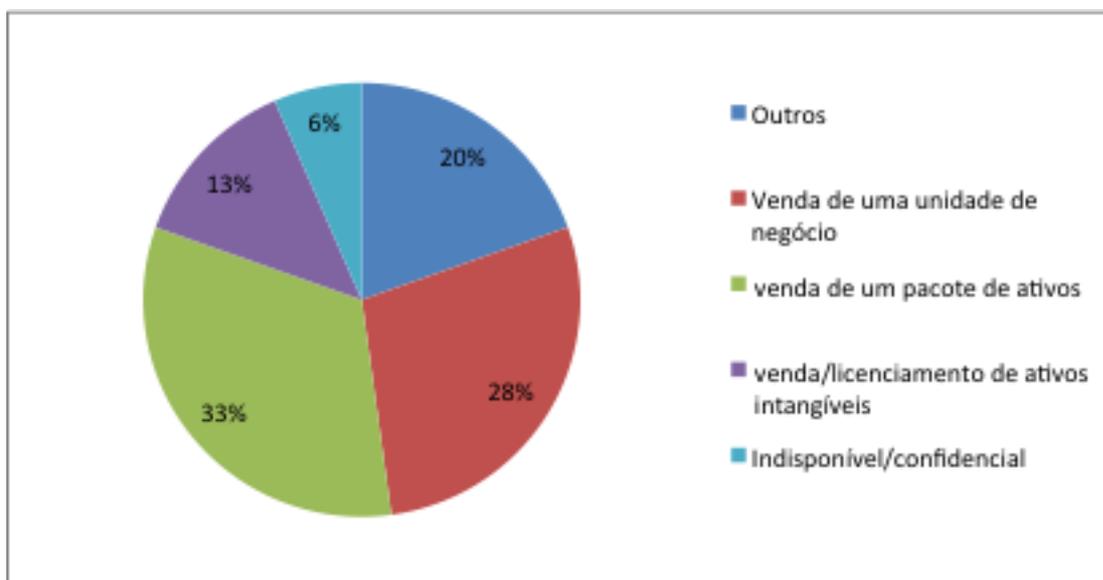
A primeira das subseções seguintes apresenta os tipos de remédios estruturais aplicados pelo CADE, com base na classificação do DOJ. Para melhor visualização dos resultados, optou-se pela contagem por remédios, e não por ato de concentração.

As demais subseções tratam, cada uma, sobre um dos três elementos fundamentais para que um remédio estrutural seja bem sucedido: um pacote de desinvestimento de escopo adequado, um comprador adequado, e um processo de desinvestimento efetivo.

IV.5.1. Tipos de remédios estruturais aplicados pelo CADE, com base na classificação do DOJ

De acordo com essa classificação, os remédios estruturais aplicados pelo CADE ao longo do período analisado se distribuem da seguinte maneira:

Gráfico 13. Remédios estruturais aplicados pelo CADE, 1994-2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. Contagem por remédios.

Como se observa a partir do gráfico 10, predominam os remédios do tipo “venda de um pacote de ativos” (33%), seguidos de “venda de uma unidade de negócios” (28%) e “venda ou licenciamento de ativos críticos intangíveis” (13%). O tipo predominante na jurisprudência corresponde àquele identificado na literatura como mais sujeito a riscos⁶³, especialmente os relacionados à composição do pacote de ativos.

A categoria “Outros” não faz parte da classificação originalmente proposta pelo DOJ, mas foi incluída para acomodar algumas medidas de caráter estrutural aplicadas pelo CADE e que não se encaixam em nenhuma das demais categorias. Por exemplo, o caso 08012.009497/2010-84 (TAM S.A. e LAN Airlines S.A.) teve sua aprovação condicionada à permuta, pelas requerentes, de *slots* e infraestrutura aeroportuária conexa no Aeroporto de Guarulhos/SP. Escolheu-se a permuta porque, segundo a regulação, os *slots* não podem ser alienados uma vez que não são de propriedade das empresas.

Outro caso incluído nessa categoria foi o 08012.001383/2007-91 (Recorfarma Indústria da Amazônia Ltda. e Leão Júnior S.A.), operação por meio da qual o Grupo Coca-Cola, por intermédio da Recorfarma Indústria do Amazonas Ltda., adquiriu a totalidade do

⁶³ Vide subseção III.4.1.

capital social da Leão Júnior S.A. A operação gerou sobreposição horizontal no mercado de chás prontos para beber, uma vez que a Coca-Cola nele atuava, por meio da *joint-venture* Beverage Partners Worldwide S.A. - BPW com a Nestlé S.A., por meio da marca Nestea; e adquiriria a marca Matte Leão. O TCC determinou que o Grupo Coca-Cola cessasse seu envolvimento com a produção, *marketing* e distribuição ou quaisquer outras atividades relacionadas a todas as bebidas Nestea no Brasil, dentro de determinado período de transição. Ao fim desse período, as atividades do Grupo Coca-Cola relacionadas às bebidas Nestea seriam transferidas para a BPW ou ao terceiro aplicável. Segundo Nota Técnica SCD/ProCADE n. 96/2011, a Recofarma e o Grupo Coca-Cola cessaram suas atividades relativas à Nestea, e a Nestlé repassou a produção dessas bebidas para uma terceira empresa. Portanto, não se trata propriamente de venda ou licenciamento de ativos, ainda que o remédio tenha representado o desfazimento da sobreposição horizontal mediante a não detenção, pelo Grupo Coca-Cola, das duas marcas de chás.

IV.5.2. Pacote de desinvestimentos

Como mencionado acima, 33% dos remédios estruturais aplicados pelo CADE consistem na “venda de um pacote de ativos”. Esse tipo de remédio está mais sujeito a riscos de composição, uma vez que a composição de um pacote de ativos suficiente demanda a consideração de diversos fatores que muitas vezes são de difícil mensuração, tais como necessidade de manutenção de pessoal chave, relações de dependência vertical entre comprador e vendedor, eventuais contratos com terceiros que sejam essenciais para o estabelecimento de um concorrente efetivo, direitos de propriedade intelectual, entre outros.

As informações públicas acerca dos pacotes de ativos nos remédios aplicados pelo CADE são limitadas, porém permitem a identificação de algumas características interessantes.

Dos casos de venda de um pacote de ativos ou de venda/licenciamento de ativos críticos intangíveis⁶⁴, 25% envolveram remédio do tipo *mix-and-match*, ou seja, remédios que

⁶⁴ Casos para os quais a informação sobre esse aspecto estava disponível. Há 25 casos com informações disponíveis, dentre os quais há operações distintas que foram solucionadas conjuntamente com o mesmo remédio de desinvestimento. Nessas situações, foi contabilizado apenas um remédio, para evitar dupla contagem do mesmo desinvestimento. Por outro lado, muitas vezes não é possível discriminar diferentes desinvestimentos

combinam, ou permitem que as firmas decidam combinar ou não, ativos de ambas as empresas envolvidas na fusão⁶⁵. As soluções *mix-and-match*, portanto, são minoritárias, o que é positivo dado que tais soluções em geral estão associadas a maiores riscos de erros.

Nem sempre os ativos a serem alienados são detalhadamente descritos nas decisões. Em especial, são pouco comuns as referências à transferência de pessoal chave ou a contratos essenciais com terceiros, fatores que podem ser cruciais para o sucesso de um novo *player* em determinados mercados relevantes.

O caso em que houve descrição mais detalhada dos ativos ao longo do voto condutor da decisão é a fusão entre Sadia S.A. e Perdigão S.A. O pacote de ativos inclui, além de marcas e estruturas produtivas, a transferência de funcionários, carteira de contratos com produtores para garantir o suprimento das unidades produtivas, garantia de acesso ao sistema logístico para escoamento de produção, e outros elementos. Nesse caso, surgem duas questões concernentes ao pacote de ativos: a primeira é o risco associado à complexa combinação de numerosos ativos das requerentes que ainda não foram testados em operação conjunta no mercado e sem o conhecimento *a priori* da identidade do comprador. A segunda é a não inclusão do ativo chave identificado ao longo da análise do relator e também do voto-vista condutor da decisão: uma das duas marcas premium (Sadia ou Perdigão). Na tentativa de abrir espaço para a emergência de novas marcas, optou-se pela medida comportamental de suspensão temporária da marca Perdigão; no entanto, tal medida não afasta as barreiras referentes ao estabelecimento de uma nova marca ou fortalecimento de uma marca existente (principalmente com investimentos em *marketing*), e tampouco garante que os clientes da marca Perdigão migrarão para uma marca não *premium* em vez de migrar para a própria Sadia, única marca *premium* remanescente⁶⁶. Assim, ainda que a descrição do pacote de ativos tenha sido detalhada, coloca-se a discussão acerca de sua suficiência (no sentido apontado pela ICN, 2005) para que o comprador se torne um concorrente efetivo – em especial em relação ao segmento *premium* –, com condições de competir efetivamente de maneira autônoma.

em diferentes mercados geográficos, por questões de confidencialidade; esses casos também serão contabilizados como um remédio. Feitas essas adaptações, restaram 20 unidades de análise.

⁶⁵ Casos de venda de uma unidade de negócio existente não foram incluídos pois nesses casos, por definição, não há que se falar em remédio *mix-and-match*.

⁶⁶ Questões referentes a remédios de suspensão de marca serão abordadas com mais detalhe na seção que trata especificamente de medidas de caráter comportamental.

Nos casos de imposição unilateral de restrições, a decisão acerca do pacote de ativos a serem alienados sequer conta com a participação das requerentes. Emblemático é o caso Ambev⁶⁷, cujo TCD foi elaborado após a determinação do pacote de desinvestimento pelo plenário. A partir da leitura da Ata da Sessão de Julgamento e do relato da Síntese da Decisão disponível no sítio do CADE na internet, além do apontado por Calliari (2010, p. 10), é possível verificar que o pacote de desinvestimentos foi definido ao longo do próprio julgamento, por votação, havendo desacordo entre os Conselheiros acerca de determinados ativos que deveriam ou não compô-lo. Como alerta Calliari, trata-se de maneira pouco eficiente de tomar uma decisão de tal complexidade, pois no processo de submeter ao voto a inclusão/exclusão de novos ativos no momento do julgamento, podem acabar sendo adotadas medidas insuficientes, desnecessárias ou mesmo contraditórias, com grande risco de erro.

Como mencionado na subseção III.4.1, uma prática que pode minimizar riscos de erros na composição de pacotes de desinvestimento é a realização de *market tests* com consumidores e concorrentes. A prática é comum na Comissão Europeia⁶⁸, que, ao receber uma proposta de remédio aparentemente viável, elabora questionários direcionados a terceiros, que podem ter acesso também a uma versão não confidencial da proposta. As contribuições de terceiros que atuam no mercado em questão podem trazer informações valiosas para a autoridade, sob uma perspectiva diferente da das requerentes, que nem sempre têm incentivos a oferecer um pacote suficiente. A realização de *market tests* para remédios não é uma prática do CADE, mas poderia constituir uma ferramenta útil.

IV.5.3. Comprador

Como mencionado anteriormente, a questão da suficiência do pacote de ativos está relacionada à identidade do comprador. Assim, uma firma entrante tem necessidades diferentes de outra que já atua em mercados relacionados, e que já dispõe de determinados ativos que também poderão ser utilizados no mercado relevante objeto da intervenção. Nesse

⁶⁷ Ato de concentração n. 08012.005846/1999-12.

⁶⁸ A previsão de realização de *market tests* consta das orientações sobre procedimentos de análise de fusões disponível no sítio da Comissão Europeia na internet (http://ec.europa.eu/competition/mergers/procedures_en.html).

sentido, soluções do tipo *upfront buyer* diminuem riscos e incertezas relacionados ao processo de desinvestimento. A partir das informações públicas consultadas para a presente pesquisa, não foi possível identificar casos em que as requerentes apresentaram remédios vinculados a um *upfront buyer*.

A partir dos casos com informações disponíveis⁶⁹, foi possível identificar os principais critérios que têm sido exigidos pelo CADE para um comprador de pacote de ativos em remédio estrutural:

Tabela 2. Principais critérios exigidos pelo CADE para comprador de pacote de ativos em remédios estruturais

Critério	Percentual de casos de desinvestimentos em que o critério foi uma exigência
Independência em relação às firmas que são partes na fusão	62%
Não gerar novas preocupações concorrenciais	34%
Incentivo/capacidade de manter e desenvolver o negócio desinvestido	28%
Higidez financeira	17%
Capacidade de obter todas as aprovações regulatórias necessárias	7%
Expertise	7%
Outros	17%

Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet. Contagem por remédios.

Observa-se que, na maior parte dos remédios de desinvestimento (62%), o principal critério é a independência em relação às firmas que são partes na fusão⁷⁰. Em segundo lugar, tem-se o critério de não gerar novas preocupações concorrenciais (34% dos remédios de desinvestimento), que, em geral, está relacionado ao estabelecimento de limites de *market share* para que um comprador seja considerado elegível. Em seguida, tem-se a exigência de higidez financeira (17%), capacidade de obter aprovações regulatórias necessárias (7%) e expertise (7%).

Com base nesses dados, é possível concluir que as principais preocupações do CADE têm se relacionado a critérios mínimos de independência do comprador em relação ao

⁶⁹ Há 34 casos com informações disponíveis, dentre os quais há casos que foram solucionados conjuntamente com o mesmo remédio de desinvestimento. Nesses casos, foi contabilizado apenas um dos casos para evitar dupla contagem do mesmo desinvestimento. Feitas essas adaptações, restaram 28 unidades de análise.

⁷⁰ Dado que o intuito do remédio de desinvestimento é justamente transferir ativos para um *player* com centro decisório distinto do das requerentes, é muito provável que, mesmo nos casos que não mencionam explicitamente essa condição, uma alienação para uma firma associada pudesse ser contestada pelo CADE.

vendedor e com a eventual concentração resultante do remédio. Mesmo esses dois critérios básicos estão ausentes (ao menos de forma explícita) em uma quantidade expressiva de casos.

Esses dados indicam que a postura do CADE tem sido a de menor interferência no processo de escolha do comprador. Chama a atenção, em especial, a baixa relevância atribuída aos critérios incentivo/capacidade de manter e desenvolver o negócio desinvestido e higidez financeira, que são cruciais para que o comprador se estabeleça como rival efetivo. O critério de higidez financeira é de mais fácil observação; o critério de incentivo/capacidade, ainda que aparentemente mais subjetivo, é avaliado pelo DOJ, por exemplo, a partir de planos de negócios, tentativas anteriores de entrada no mercado, atuação significativa na produção de produtos complementares, entre outros (DOJ, 2011, p. 29).

Os dados públicos disponíveis não permitem concluir sobre o desempenho dos compradores nos mercados relevantes alvo dos remédios. Um estudo nesse sentido seria relevante, pois permitiria avaliar (i) se os critérios estabelecidos pelo CADE têm sido suficientes para garantir que os compradores efetivamente têm se tornado rivais efetivos e que têm se mantido em atuação nos mercados relevantes e (ii) possíveis pontos de melhoria. Um exemplo, no entanto, ilustra a importância das preocupações referentes a comprador: no supramencionado caso Sadia S.A./Perdigão S.A., a empresa adquirente (Mafrig) desfez-se de ativos adquiridos pouco mais de dois anos depois da celebração do TCD. Um estudo mais detido desse caso permitiria identificar as razões da não manutenção dos ativos com o comprador, e se tais razões poderiam, de alguma forma, ter sido antecipadas no momento de desenho do remédio, com critérios mais estritos para que o comprador fosse considerado aceitável pelo CADE.

IV.5.4. Processo de implementação

Finalmente, cabem algumas considerações acerca do processo de desinvestimento em si. A escassez de informações públicas acerca do processo de desinvestimento nos remédios aplicados pelo CADE impede a obtenção de dados de forma sistemática e a análise mais aprofundada dessa etapa; não obstante, algumas características relevantes da prática do órgão puderam ser observadas.

A primeira delas diz respeito ao tempo transcorrido entre a decisão e a ocorrência do desinvestimento^{71 72}. A média de tempo é de 326 dias. Caso se segmentem as medidas em restrições sem prévia negociação com as requerentes (imposições unilaterais e TCDs elaborados após o voto do relator) e restrições negociadas (TCDs/ACCs), é possível verificar que as do primeiro tipo apresentam prazo médio de implementação (383 dias)⁷³ consideravelmente superior que as do segundo (288 dias)⁷⁴. Esses dados, ainda que não sejam conclusivos⁷⁵, apontam no mesmo sentido do argumento desenvolvido em parágrafos anteriores de que as soluções negociadas tendem a ter um processo de implementação mais rápido.

O gráfico abaixo ilustra a distribuição dos casos de remédios de desinvestimento de acordo com o prazo de implementação:

⁷¹ Há informações disponíveis para 23 casos de desinvestimento. Dos 23 casos, há alguns que foram solucionados conjuntamente com o mesmo remédio de desinvestimento. Nesses casos, será contabilizado apenas um dos casos para evitar dupla contagem do mesmo desinvestimento. Por outro lado, não é possível discriminar diferentes desinvestimentos em diferentes mercados geográficos, por questões de confidencialidade; esses casos também serão contabilizados como um. Feitas essas adaptações, restam 20 unidades de análise.

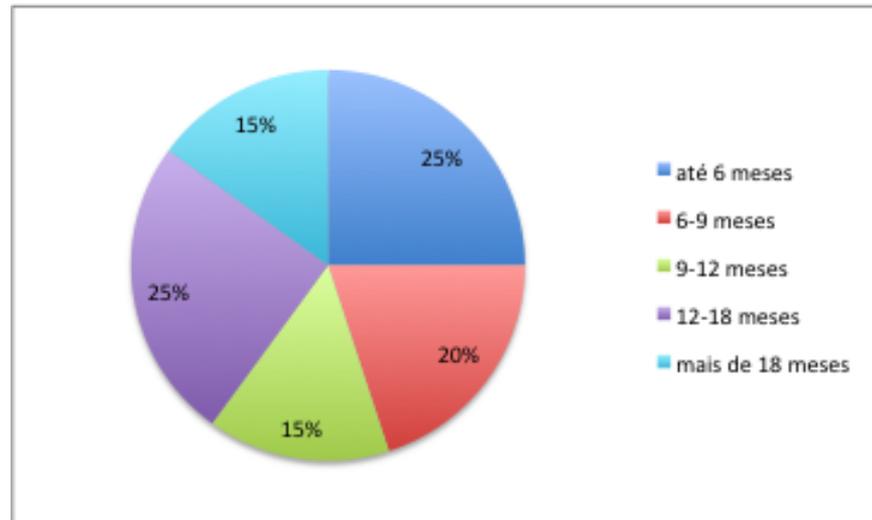
⁷² Como explicado na subseção IV.1, foi calculado o tempo decorrido entre a decisão (data da decisão de restrição unilateral ou data de assinatura do TDC, o que ocorreu primeiro) e o efetivo desinvestimento. Como a data do efetivo desinvestimento em regra é considerada uma informação confidencial, foi utilizada, como aproximação, a data em que o desinvestimento foi comunicado ao CADE. Entende-se que a aproximação é razoável pois, uma vez firmado acordo entre comprador e vendedor, as partes têm incentivos a notificar rapidamente o cumprimento à autoridade, de maneira a obter a aprovação definitiva para seu ato de concentração.

⁷³ Nessa categoria, o maior prazo foi de 643 dias e o menor, de 75 dias.

⁷⁴ Nessa categoria, o maior prazo foi de 585 dias e o menor, de 4 dias.

⁷⁵ Naturalmente, é preciso analisar tais resultados com cautela, uma vez que os dados padecem das limitações aqui já explicitadas – a saber, a utilização de uma data aproximada para o efetivo desinvestimento e a indisponibilidade de informação pública para vários casos. Conclusões mais robustas podem ser alcançadas mediante acesso ao conjunto completo de informações das quais dispõe o CADE. Não obstante, as aproximações aqui alcançadas são úteis pois dão ideia da prática do órgão, em termos abrangentes.

Gráfico 14. Distribuição de casos conforme o prazo transcorrido entre a decisão e a notificação ao CADE da ocorrência do desinvestimento



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet.

É de se observar que, em apenas 25% dos casos, o desinvestimento ocorreu em um prazo de até 6 meses. É útil comparar esse resultado com os exibidos pela Comissão Europeia em seu estudo de 2005: a média de prazo praticado nos casos de desinvestimentos foi de 6,2 meses, sendo que, em 2/3 dos casos, esse prazo foi de até 6 meses (p. 108). O *Divestiture Study* publicado pelo FTC em 1999 também aponta para prazos mais reduzidos que os praticados no Brasil: a autoridade relatou que o prazo médio de desinvestimento caiu de 15 meses, em 1995, para 6 meses ao final de 1996 e 3 meses nos anos de 1997 e 1998. Portanto, em comparação com as experiências europeia e norte-americana, os prazos efetivamente praticados pelo CADE são relativamente longos.

Como forma de incentivar a tempestividade do desinvestimento, em alguns casos o CADE determinou a realização de leilão (com ou sem preço mínimo) na hipótese de não ocorrência de alienação dos ativos dentro do prazo previsto. Trata-se de medida de caráter similar às chamadas *fire-sale* praticadas pela Comissão Europeia (2005, p. 109): nos casos em que as parte não são capazes de efetivar a venda do negócio no prazo determinado, o processo de desinvestimento passa a ser comandado por um *selling trustee*, mediante realização de leilão sem preço mínimo.

Não foi possível obter informações sistemáticas acerca da previsão de realização de leilões como alternativa no caso em que as requerentes não efetivam o desinvestimento dentro

do prazo estipulado. Muitas vezes, a própria existência de previsão de leilão (com ou sem preço mínimo) é mantida confidencial, no intuito de preservar o valor de venda dos ativos. Caso potenciais compradores saibam que as requerentes estão obrigadas, a partir de uma data conhecida, a se desfazer dos ativos por meio de um leilão sem preço mínimo, é possível que tais compradores não tenham incentivos a adquirir os ativos, em um primeiro momento, a preços normais de mercado.

Não obstante, em alguns casos a previsão de leilão consta mesmo da versão pública do TCD. É o caso, por exemplo, do ato de concentração entre Merck & Co., Inc. e Schering-Plough Corporation⁷⁶: o TCD previa que, caso o remédio não fosse implementado no prazo estipulado, seria necessariamente realizado um leilão com preço mínimo fixado por laudo de avaliação elaborado por auditoria independente.

A segunda questão relevante se refere à proteção do pacote de ativos enquanto o desinvestimento efetivamente não ocorre. São comuns, nas decisões do CADE, determinações no sentido de manter o curso normal dos negócios até que o desinvestimento se complete. Nesse sentido, por exemplo, a já citada decisão no caso Sadia S.A./Perdigão S.A. determinou uma série de medidas no sentido de proteger o pacote de ativos, dentre as quais: manter em pleno funcionamento as unidades produtivas objeto da alienação, em condições operacionais não inferiores às existentes no momento da celebração do TCD; manutenção do nível de emprego nas unidades a serem desinvestidas; manutenção dos patamares dos investimentos em *marketing* nas marcas a serem alienadas. Outro exemplo é o ato de concentração Novartis AG e Alcon Inc.⁷⁷, em que também foram determinadas medidas (mantidas confidenciais) para preservar os ativos e garantir a efetividade do desinvestimento.

Ainda que a determinação de medidas de preservação seja relativamente comum nas decisões do CADE, não se observa, a partir das informações públicas disponíveis, a prática de utilização de *trustees*. O que se observa, em alguns casos, é a previsão de contratação de uma auditoria independente para apresentar relatórios atestando o fiel cumprimento de determinados aspectos da decisão. Em apenas dois casos – os dois ACCs firmados ao longo do período analisado – há referências, em pareceres da ProCADE, à existência de um “supervisor nomeado”; no entanto, todas as disposições acerca do papel desse supervisor são mantidas confidenciais.

⁷⁶ Ato de concentração nº 08012.002252/2009-92.

⁷⁷ Ato de concentração nº 08012.003521/2008-57.

Essa postura contrasta com a da Comissão Europeia, que, segundo o estudo de 2005 (p. 87), exigiu o monitoramento de um *trustee* em quase todos os remédios do tipo “transferência de uma posição de mercado”.

A exigência de um *trustee* evidentemente aumenta os custos do remédio ao impor às partes o ônus da contratação desses agentes que deverão agir no interesse da autoridade. Por outro lado, a supervisão por um agente independente das partes pode reduzir significativamente os riscos de problemas na implementação do remédio, especialmente aqueles relacionados à proteção dos ativos até o momento em que o desinvestimento se concretize. Naturalmente uma análise de custos e benefícios deve ser feita caso a caso; de qualquer maneira, a experiência bem sucedida de outras autoridades⁷⁸ com a utilização de *trustees* indica que essa deve ser uma possibilidade ao menos avaliada pelo CADE quando da aplicação de remédios.

O terceiro e último aspecto referente à implementação para o qual se chama a atenção neste trabalho é a efetiva concretização dos desinvestimentos determinados. Na maioria dos casos⁷⁹ de determinação de alienação de ativos para terceiros, o desinvestimento efetivamente ocorreu, ainda que o prazo para desinvestimento tenha sido relativamente alto. Não obstante, em seis casos (ou 22% dos casos com informações disponíveis sobre a efetiva ocorrência de desinvestimento), a venda de ativos não se concretizou.

Todos esses seis casos foram de restrições aplicadas sem prévia negociação com as partes (restrição unilateral + TCD elaborado após o voto do relator). Um desses casos ainda está em andamento, tendo as partes obtido prorrogação do prazo de cumprimento; dois foram judicializados; e em três não houve interessados na compra do pacote de ativo. Além dessas seis operações em que o desinvestimento não ocorreu, em um caso o desinvestimento ocorreu apenas parcialmente. O remédio envolvia diversos mercados geográficos, mas, em muitos deles, não houve interessado na compra dos ativos.

É útil examinar um dos exemplos de ausência de interessados. Trata-se da associação entre Companhia Brasileira de Distribuição e Sendas S.A.⁸⁰, em que se determinou a alienação de um estabelecimento da Sendas na cidade de Cabo Frio. Diante da ausência de

⁷⁸ Vide seção IV.3.3 para referências acerca do papel do *trustee* em outras autoridades.

⁷⁹ Dados disponíveis para 33 casos. 6 indisponíveis. Dos 33 casos, há alguns que foram solucionados conjuntamente com o mesmo remédio de desinvestimento. Nesses casos, será contabilizado apenas um dos casos para evitar dupla contagem do mesmo desinvestimento. Por outro lado, não é possível discriminar diferentes desinvestimentos em diferentes mercados geográficos, por questões de confidencialidade; esses casos também serão contabilizados como um. Feitas essas adaptações, restam 27 unidades de análise.

⁸⁰ Ato de concentração nº 08012.009959/2003-34.

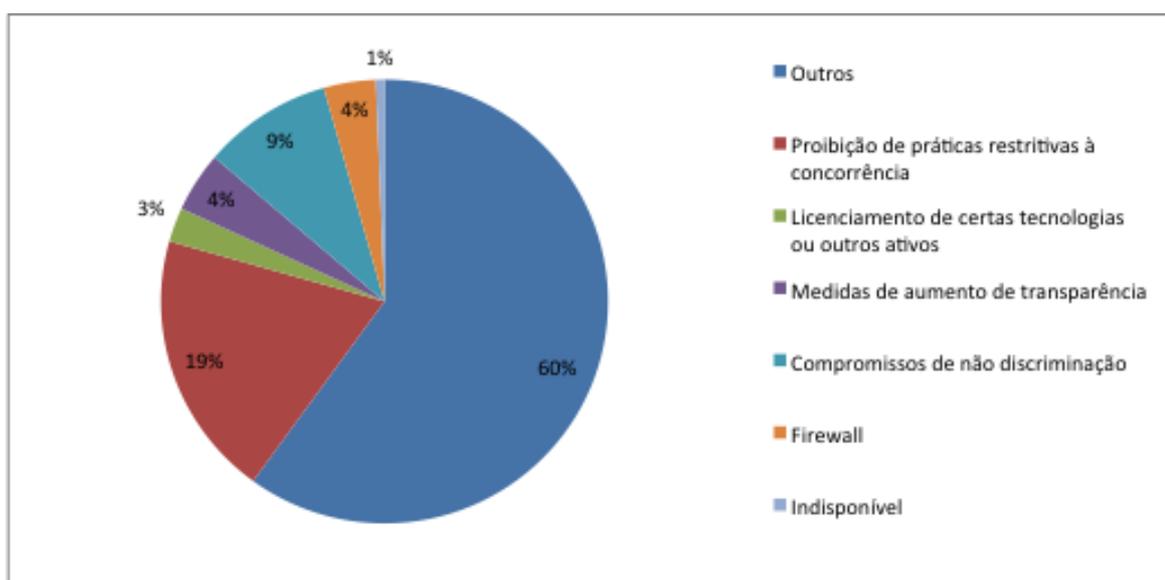
interessados no pacote de ativos, a decisão foi modificada para: rescindir o contrato de imóvel pelas partes e fechar o estabelecimento, com a saída da Sendas Distribuidora S.A. do local. A Sendas S.A. deveria proceder nova locação do imóvel, preferencialmente, para supermercados. Uma medida como essa de fato permite desfazer o controle conjunto de ativos por parte das requerentes, porém ao custo de uma eventual redução de oferta: caso a compromissária não logre locar o imóvel para outro concorrente no mesmo ramo de atividade (o que é uma possibilidade não desprezível), o resultado para o consumidor final será um supermercado a menos no mercado relevante geográfico.

Os casos de inexistência de interessados podem indicar que o pacote de desinvestimento não foi suficientemente atrativo, ou simplesmente que um remédio estrutural não era uma opção viável. Novamente, esses riscos podem ser mitigados com a utilização de *market tests*.

IV.6. Remédios comportamentais na experiência do CADE

Em relação aos remédios comportamentais utilizados pelo CADE, foram encontrados os resultados reportados por meio do gráfico abaixo:

Gráfico 15. Remédios comportamentais aplicados pelo CADE, 1994-2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE na internet.

Os dados indicam que as medidas comportamentais aplicadas pelo CADE são bastante heterogêneas, sendo que, em 60% dos casos, os remédios foram classificados como “Outros remédios comportamentais”. Os compromissos envolvendo “proibição de determinadas práticas de contratação restritivas à concorrência ou contendo exclusividade”⁸¹ correspondem a 19% do total de remédios comportamentais aplicados pela autoridade no período, seguidos por “compromissos de não discriminação”⁸² (9%), “*firewalls*”⁸³ e “medidas de aumento de transparência”⁸⁴ (4% cada), e “licenciamento de certas tecnologias ou outros ativos” (3%).

A categoria “Outros remédios comportamentais” abrange remédios muito diversificados, mas é possível identificar alguns grupos principais. Assim, dentro dessa categoria, as principais medidas encontradas na experiência do CADE consistem em estabelecimento de metas de investimentos, produção, capacidade e/ou eficiências (27% do total de remédios comportamentais compreendidos na categoria “Outros”), obrigações de notificar futuras operações ou alterações na estrutura da firma⁸⁵ (14%) e limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas (exceto venda ou licenciamento de marca) (13%).

⁸¹ Por exemplo, no caso 08012.004423/2009-18 (Sadia S.A./Perdigão S.A.), determinou-se a abstenção de celebrar acordos que impliquem exclusividade (de fato ou de direito) com pontos de venda.

⁸² Por exemplo, no caso 08012.000332/2011-28 (Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal), determinou-se tratamento não discriminatório a outros agentes, principalmente nos mercados de emissão e credenciamento de cartões de crédito.

⁸³ Por exemplo, no caso 53500.012487/2007 (Assicurazioni Generali S.p.A, Intensa Sanpaolo S.p.A, Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A, Sintonia S/A e Telefónica S.A.), determinou-se: (i) vedação a troca de informações confidenciais, estratégicas ou concorrencialmente sensíveis; (ii) representantes da Telefonica que integrem o Conselho de Administração da Telecom Italia assinarão declarações por meio das quais assumem compromissos de não trocar informações sensíveis.

⁸⁴ Por exemplo, no caso 08012.005789/2008-23 (Telemar Norte Leste S.A., Brasil Telecom S.A., Invitel S.A. e Credit Suisse S.A.), foram determinadas as seguintes medidas: manter canal de comunicação com as empresas demandantes, de fácil acesso e compatível com as práticas e tecnologias disponíveis no mercado, bem como adotar procedimentos para mantê-los informados a respeito de determinados aspectos de suas solicitações de EILD e Interconexão; disponibilizar ao CADE mensalmente planilha excel com todas as informações de demanda por serviços de EILD e Interconexão. No caso 08012.011736/2008-41 (Banco do Brasil S.A. e Banco Nossa Caixa S.A.), foram adotadas medidas para divulgação da portabilidade de cadastro e crédito entre os clientes da compromissária (serviço de atendimento telefônico gratuito para atender correntistas, informando-os sobre portabilidade).

⁸⁵ Nos atos de concentração n. 08012.000109/2011-81 e 08012.011323/2010-81 (Allpark Empreendimentos, Participações e Serviços S.A. e Zylpin Participações Ltda.; Allpark Empreendimentos, Participações e Serviços S.A., Bagattini Participações Ltda. e CGB Participações Ltda.), por exemplo, foi determinado que as requerentes submetessem ao CADE todas as novas operações de aquisição de estacionamento. No Ato de concentração n. 08012.002467/2012-17 (Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A.; EMS Participações S.A., Hypermarchas S.A., União Química Farmacêutica Nacional S.A. e Bionovis S.A. – Companhia Brasileira de Biotecnologia Farmacêutica), as requerentes deverão informar ao CADE sobre toda e qualquer alteração (substantiva ou não) nas atividades concretas da JV.

Remédios que envolvem obrigações de notificar futuras operações ou alterações na estrutura da firma, em geral, não exigem monitoramento constante por parte da autoridade; são medidas destinadas a facilitar o acompanhamento, pelo CADE, de determinada estrutura de mercado que demande maior atenção, ou de eventuais mudanças nas condições que foram tomadas como premissas para a decisão (entrada de novos sócios ou alterações na estrutura de governança da empresa, por exemplo). Essas medidas não implicam necessariamente limitações a direitos de propriedade ou à liberdade de as empresas conduzirem suas decisões de negócios da maneira que melhor lhes convier. Já a primeira (metas de investimentos, produção, capacidade e/ou eficiências) e a terceira (limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas) categorias compreendem medidas que interferem em decisões privadas de condução dos negócios, e merecem comentários adicionais.

Quase todos os casos de remédios de metas de investimento, produção, capacidade e/ou eficiências consistem em casos julgados até o ano de 1997. Foram os primeiros TCDs, com perfil distinto dos TCDs atuais, conforme análise constante da seção IV.3. Não obstante, alguns exemplos recentes podem ser citados.

Nos atos de concentração n. 08700.004155/2012-81 (Azul S.A. e Trip Linhas Aéreas S.A.) e 08012.008378/2011-95 (VRG Linhas Aéreas S.A. e Webjet Linhas Aéreas S.A.), foram estabelecidas metas mínimas de eficiência para utilização de todos os *slots* detidos pelas requerentes no aeroporto Santos Dumont, inclusive os que posteriormente venham a obter (e não apenas aqueles obtidos por meio do ato de concentração). Caso essas metas não fossem cumpridas, os *slots* deveriam ser devolvidos à Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC. Ainda que o remédio não esteja isento de questionamentos⁸⁶, trata-se de meta de eficiência de caráter distinto daquelas dos primeiros TCDs celebrados pelo CADE, uma vez que é endereçada a um problema concorrencial claramente identificado - garantir que a infraestrutura escassa fosse operada com eficiência, desestimulando estratégias de bloqueio à entrada por meio do controle de *slots* ociosos.

⁸⁶ Um dos possíveis questionamentos é o de que o estabelecimento de regras de utilização de *slots* em aeroportos saturados é matéria de competência do regulador setorial, que já emite um regramento que atinge os *players* no mercado de maneira isonômica, e não apenas as requerentes em um ato de concentração específico. Além disso, o remédio acaba por regular o nível de oferta a ser praticado pelas requerentes: para evitar a perda de *slots*, as companhias não poderiam reduzir a oferta de voos no aeroporto, de maneira que o remédio equivale a um compromisso de não reduzir oferta.

Já nos atos de concentração n. 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18 (Camargo Correa S.A., Cimpor – Cimentos de Portugal SGPS, S.A, CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda.) foram estabelecidos, entre outras medidas de caráter estrutural e comportamental, compromissos de investimento em programas de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica. Segundo o Relator (p. 95),

Tal obrigação insere-se, em verdade, em um quadro mais amplo, no qual o direito vem sendo utilizado como instrumento criador de instituições para a superação do subdesenvolvimento, a partir da técnica, há muito consagrada em nosso ordenamento jurídico, de atuação do Estado no domínio econômico por indução, a fim de confrontar quadros sobre nossa baixa capacidade de concorrência dinâmica e anêmica realização de inovação tecnológica, como os que seguem (...)

Medidas com tais características poderiam ser identificadas como *broad-scope* (FARRELL, 2003), uma vez que se tratam de medidas (por exemplo, os relatados investimentos em P&D&I para suprir deficiências do país em inovação tecnológica) que não têm claro nexos causal com os problemas concorrenciais decorrentes da fusão. É possível ainda que medidas de tal natureza entrem em conflito com alguns dos princípios identificados na literatura⁸⁷, em especial: a existência de nexos causal entre o dano à concorrência identificado e o ato de concentração em análise; consistência com o dano concorrencial gerado pelo ato de concentração, ou seja, restaurar os níveis de concorrência pré-fusão, e não ter objetivos mais amplos de aumentar o nível de concorrência para um patamar superior ao anterior à fusão; intervenção minimalista; não objetivar regulação ou planejamento setorial.

Além da questionável desejabilidade de medidas com *broad-scope* no âmbito de um ato de concentração, os remédios de metas de investimentos, produção, eficiência, etc. trazem as dificuldades práticas de (i) definir qual é o patamar ótimo dessas metas a fim de alcançar os objetivos desejados pela autoridade antitruste, que, ao contrário das agências reguladoras setoriais, não tem expertise em setores específicos da economia; (ii) contornar o elevado grau de incerteza associado a medidas desse tipo. Por exemplo, nem mesmo as partes em um ato de concentração podem afirmar com exatidão o nível de eficiências que será gerado com a operação; é possível sim traçar estimativas, com maior ou menor probabilidade de ocorrer, porém muitas variáveis podem interferir nesses resultados. O mesmo se aplica a planos de investimentos, que podem necessitar de correções de rumo a depender das condições de mercado.

⁸⁷ Vide seção IV.1.

Passa-se à análise da terceira categoria identificada dentro do grupo “Outros remédios comportamentais” – a que envolve limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas. Entre esses casos, podem ser citados os seguintes exemplos.

Com relação a restrições de liberdade de precificar, pode-se citar o recente ato de concentração entre as American Chemical I.C.S.A. e Oxiteno S.A. Indústria e Comércio⁸⁸. A operação gerou reforço de integração vertical entre a produção de álcool laurílico etoxilado – ALE (mercado *upstream*, no qual atuava a Oxiteno) e lauril éter sulfato de sódio - LESS (mercado *downstream*, no qual atuavam tanto a Oxiteno quanto a American Chemical). A fim de dirimir preocupações relacionadas a fechamento de mercado, foi firmado um TCD por meio dos quais as requerentes se comprometeram a fornecer ALE a outros produtores de LESS, em condições normais de precificação, evitando restrições à aquisição do insumo por concorrentes no mercado a jusante. Assim, foram definidas bandas de preços⁸⁹ para o LESS, de maneira a determinar de um limite a partir do qual os preços poderiam ser considerados “atípicos” em relação à prática usual da Oxiteno no mercado.

No ato de concentração n. 53500.029160/2004 (The News Corporation Limited, The DirecTV Group, Globo Comunicações e Participações S.A. – Globopar), também foram estabelecidas, entre outras, obrigações referentes a precificação: nos termos da decisão, a Sky deveria, pelo prazo de cinco anos, praticar preço único em todo território nacional para cada pacote que fornecer, sendo permitidas promoções locais por tempo de, no máximo, 90 dias.

Com relação a restrições de quantidades ofertadas, no ato de concentração n. 08012.006927/2010-14 (Multi Brasil Franqueadora e Participações Ltda., CPM Distribuidora e Editora Ltda., Anhanguera Educação Profissional Ltda. e José Carlos Semenzato), foi determinado o compromisso de não expandir a oferta de cursos de idiomas, a partir de novos franqueados, em determinados municípios, pelo prazo de 24 meses. Já no ato de concentração n. 08012.005889/2010-74 (Citrovita Agro Industrial Ltda. e Fischer S.A. - Comércio e Indústria e Agricultura), um dos compromissos estabelecidos foi o de que as requerentes – compradoras de laranja *in natura*, detentoras de elevado poder de barganha em relação aos citricultores – por cinco anos não expandissem suas próprias áreas cultiváveis dedicadas ao plantio de laranja. O diagnóstico do Conselho foi o de que a verticalização das requerentes

⁸⁸ Ato de concentração nº 08700.004083/2012-72.

⁸⁹ Os limites de preços são calculados de acordo com uma função para o preço de ALE, determinada no voto do relator.

diminuía sua dependência em relação aos produtores de laranjas; assim, as primeiras passam a ter incentivos a reduzir as margens do produtor, mesmo às custas da saída desses produtores do mercado.

Quanto às restrições à utilização de marcas, os dois casos emblemáticos são o Kolynos/Colgate⁹⁰ e Sadia/Perdigão⁹¹. Ambas as operações são exemplos de grande relevância na jurisprudência do CADE; não obstante, é necessário ressaltar que se tratam de exceções na prática do órgão em termos de remédios envolvendo marcas. Em geral, o órgão prefere o desinvestimento ou licenciamento de marcas, e não a supressão⁹² - o que está em linha com a o que se verifica na prática das principais agências antitruste do mundo.

No primeiro caso, julgado em 1996, em decorrência da elevada concentração verificada no mercado de pastas de dente, foi determinada a suspensão temporária da marca Kolynos no mercado interno. Ocorre que a empresa lançou uma marca alternativa, a Sorriso, na tentativa de herdar os consumidores da marca retirada do mercado. Ao fim do período de proibição do uso da marca Kolynos, a empresa decidiu manter a marca Sorriso.

No segundo caso, além de medidas estruturais, foi determinada a suspensão do uso da marca Perdigão no mercado brasileiro, em determinados produtos, além da suspensão da marca Batavo para determinados produtos, por prazo determinado. Além disso, foram estabelecidas restrições à criação de novas marcas e à utilização de marcas existentes.

Na literatura consultada para realização deste trabalho, são poucas as referências a remédios consistentes em restrições relacionadas a preços, quantidades ofertadas e marcas (exceto venda ou licenciamento de marca, que entram na categoria de remédios estruturais).

Como visto, o guia de remédios da Comissão Europeia (2008, p. 4-5) registra que a autoridade não recomenda a utilização de compromissos de não aumentar preços, reduzir gama de produtos ofertados ou remover marcas, especialmente no caso de sobreposições horizontais. No *Merger Remedies Study* (2005, p. 123), a autoridade relata apenas um

⁹⁰ Ato de concentração nº 27/1995.

⁹¹ Ato de concentração nº 08012.004423/2009-18.

⁹² Nesse sentido, o próprio ato de concentração entre Sadia e Perdigão determinou a alienação de determinadas marcas; no caso Ambev (08012.005846/1999-12) foi determinada a alienação da marca Bavaria e outros ativos; no caso Pepsico, Inc. e Companhia Brasileira de Bebidas (08012.000212/2002-30) foi determinada a alienação da marca Marathon e seus ativos; nos casos Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A./Ripasa S.A. Celulose e Papel e Votorantim Celulose e Papel S.A./Ripasa S.A. Celulose e Papel (08012.010195/2004-19; 08012.010192/2004-77) foi determinada a venda da marca Ripax.

remédio⁹³ em que foi determinada a retirada de uma marca do mercado; no entanto, o documento é bastante crítico com relação aos resultados alcançados com essa medida. A Comissão registrou que “ainda que seja possível que o remédio tenha, de forma limitada, fortalecido concorrentes (ainda que não haja garantia de que o *market share* referente ao produto tenha retornado parcial ou integralmente para as requerentes), a retirada definitivamente reduziu as escolhas do consumidor e degradou valor comercial” (p. 123, tradução livre). Não há relatos de remédios de restrições de quantidades ofertadas ou determinações de preços.

O guia de remédios da *Competition Commission*, do Reino Unido, também apresenta uma visão crítica de remédios de controle de resultados, tais como *price caps*, compromissos de fornecimento e de nível de serviço. Para a autoridade, tais remédios, além de serem de complexa implementação e monitoramento, também podem criar significativas distorções de mercado (2008, p. 14).

Këllezzi e Rapin (2012, p. 3) relatam que remédios com alvo em preços e quantidades produzidas são exceções na União Europeia⁹⁴. Os autores argumentam que medidas dessa natureza, além da dificuldade de monitoramento, suscitam outros tipos de preocupações. Por exemplo, se um *price cap* fixado pela autoridade for muito baixo, os consumidores se beneficiam de preços menores, mas as barreiras à entrada podem aumentar e afastar potenciais concorrentes desse mercado, levando, ao fim, a redução de diversidade ou de quantidades ofertadas (2012, p. 3). Os autores comparam os riscos associados a esses remédios aos riscos de intervenção em casos de preços excessivos.

Ainda segundo Këllezzi e Rapin, os remédios que determinam aumento de oferta (ou capacidade) visam a mitigar o risco de redução de oferta/capacidade após a fusão, e, em alguns casos, podem ir além da manutenção do *status quo*, melhorando as condições

⁹³ Não foi possível inserir referências sobre o ato de concentração (partes, número de procedimento e mercados afetados) pois, no *Merger Remedies Study*, os casos não são identificados. São relatados os resultados, porém sem identificar as requerentes ou o número do procedimento em questão.

⁹⁴ Seguem alguns dos exemplos relatados pelos autores. Em 2004, a *Competition Commission* (Reino Unido), ao analisar uma fusão no setor de saúde, adotou um remédio que consistia na determinação de que firma adquirida deveria manter sua linha de produtos, não aumentar preços e manter descontos de determinados produtos. Em 2009, a autoridade holandesa impôs *price caps* e controles de qualidade em uma fusão entre hospitais; o remédio foi utilizado com o objetivo de garantir que ganhos de eficiência fossem repassados aos consumidores. A Comissão Europeia, no ato de concentração vertical Apollo/Bakelite, que acarretou aumento de poder de mercado no segmento *upstream*, foram aceitos os seguintes remédios: manutenção do nível de produção anterior (com margem de adaptação de 5%) e estabelecimento de um *price cap* e uma forma de cálculo de preços que leva em consideração a evolução de preços de insumos.

concorrenciais do mercado⁹⁵. Não se pode descartar, no entanto, com base nas reflexões de Farrell (2003) já apresentadas na subseção III.2, o risco de que medidas desse tipo constituam *over-fixing*, ou seja, demandar um remédio que resulte em mais concorrência do que o cenário pré-fusão. Como visto, caso a autoridade adote esse tipo de conduta de forma sistemática, o resultado pode ser desincentivo a fusões eficientes, pois os remédios excessivamente pesados acabam por se apoderar de parte das eficiências geradas.

Já os remédios de restrições a incremento de oferta/expansão de capacidade da firma fusionada⁹⁶ têm, para Këllezi e Rapin, efeitos ambíguos: por um lado, eles podem reduzir o risco de comportamento predatório da firma fusionada (seja em relação a compradores de um pacote de ativos ou a outros concorrentes no mercado) mas, ao mesmo tempo, podem limitar o desenvolvimento da firma, além de ter o potencial de reduzir oferta. Há, portanto, dúvidas sobre se esse tipo de remédio de fato resguarda a efetiva concorrência no mercado

IV.7. Monitoramento de remédios em atos de concentração na experiência do CADE

Na maioria dos casos, o monitoramento das decisões é limitado à apresentação de relatórios e dados solicitados pelo CADE. As disposições sobre monitoramento em geral correspondem a uma parte diminuta do TCD, e, em muitos casos de restrição puramente unilateral, o monitoramento não chega a ser especificado.

Em 23% dos casos em que foram aplicados remédios, há previsão de contratação de uma auditoria independente, segundo as informações públicas disponíveis. As funções do auditor independente variam caso a caso, e vão desde a mera apreciação de informações prestadas pelas requerentes⁹⁷ à realização de auditoria nos escritórios e nas instalações das

⁹⁵ Um exemplo de remédio de aumento de capacidade/oferta citados por Këllezi e Rapin foi o aplicado pela autoridade da Áustria: foi estabelecido um *price cap* em serviços de infraestrutura providos pelo Aeroporto de Viena, em conjunto com compromissos de não reduzir capacidade de infraestrutura e executar planos de ampliação do aeroporto de Bratislava (p. 5).

⁹⁶ Como exemplo de remédios que limitam a expansão de capacidade, os autores citam os desinvestimentos no mercado de supermercados. Em geral, esses desinvestimentos estão associados à restrição de abrir novas lojas em áreas específicas. O intuito dessas medidas é permitir que concorrentes, ou o comprador dos ativos, entrem no mercado e mantenham o mesmo nível de concorrência que havia antes da fusão (p. 5).

⁹⁷ Atos de concentração nº 22/1995 (Bayer S.A e Companhia Nitro Química do Brasil). 78/1996 (S.A. White Martins e Unigases Comercial Ltda.), 08012.005846/1999-12 (Fundação Antonio e Helena Zerrenner -

compromissárias⁹⁸. Como visto na seção anterior, a prática do CADE tampouco revela a utilização de *trustees*.

Nos termos da Lei 12.529/2011, a competência para o monitoramento de decisões é da Superintendência-Geral, que delegou essa função para a Procuradoria Federal Especializada junto ao CADE – ProCADE. Assim, atualmente, o monitoramento do cumprimento de decisões é realizado pelo Setor de Cumprimento de Decisões – SCD, que integra a estrutura da ProCADE. O SCD é “responsável pela elaboração de pareceres e notas sobre o acompanhamento e monitoramento do cumprimento extrajudicial das decisões do Cade, bem como dos termos de compromisso de cessação (TCC) e dos acordos em controle de concentrações (ACC) firmados pela autarquia”⁹⁹.

O acompanhamento de decisões é bastante direcionado à análise formalista de cumprimento de obrigações objetivas como, por exemplo, prazos de implementação das etapas do remédio, apresentação de relatórios, entre outros. No entanto, não é a prática do órgão realizar análises de impacto e efetividade das decisões, ou a revisão de sua experiência a exemplo dos estudos realizados pela Comissão Europeia (2005) e pelo FTC (1999).

Nesse sentido, Mattos (2011, p. 98) alerta para o fato de que as agências antitruste, em geral, tendem a sobreinvestir nas atividades de julgamento e subinvestir em atividades de acompanhamento e *enforcement* de decisões, além de darem pouca atenção para atividades de avaliação de desempenho da política. O autor constata a necessidade de aprimoramento do sistema de acompanhamento de decisões em atos de concentração, citando os exemplos da Comissão Europeia e do FTC, que possuem unidades específicas destinadas ao desenho e implementação de remédios.

O CADE teve iniciativa semelhante ao final da década de 1990. Antes do SCD, o acompanhamento era realizado pela Comissão de Acompanhamento de Decisões – CAD/CADE. Além da atribuição de verificar o efetivo cumprimento de decisões, a CAD/CADE participava da elaboração de TCDs, nos termos da decisão do relator – lembre-se que, à época, a prática do órgão era firmar TCDs após o julgamento do caso, com pouco espaço para negociação do termo com as requerentes.

Instituição Nacional de Beneficência e Empresa de Consultoria, Administração e Participações S/A - Ecap e Braco S/A.), entre outros.

⁹⁸ Por exemplo, Atos de concentração nº 41/1995 (Fairway Filamentos S.A. / Rhodia S.A. e Hoescht do Brasil Quím.Farmacêutica), 13/1994 (Hélios S.A. Ind. e Com. e Carbex Ind. Reunidas S.A.) e 25/1995 (CARFEPE S.A. Administradora e Participadora Santista Alimentos S.A.).

⁹⁹ Disponível no sítio do CADE na internet:

<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?340717e232e73cc752ff58ed7a> .

Ainda que a unidade não tenha apresentado desenvolvimento mais expressivo nas atividades de negociação, entende-se que a criação de uma unidade¹⁰⁰ que desenvolva expertise no desenho e monitoramento de remédios é um caminho positivo, que permitiria aumentar a consistência no desenho de remédios, antecipar eventuais problemas de implementação e resultar em remédios cada vez mais efetivos.

É de se registrar que, nos termos da Portaria CADE nº 126, de 27 de outubro de 2011, foi criado um Grupo de Análise de Decisões, que seria responsável pela promoção de estudos para avaliar a aplicação de remédios resultantes das decisões do CADE. Não há informações públicas disponíveis sobre estudos realizados pelo grupo até o momento, mas trata-se de iniciativa positiva no sentido de suprir uma importante lacuna, que é análise do efetivo impacto das decisões da autarquia.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho destinou-se a realizar uma análise da evolução da prática do CADE em termos de aplicação de remédios em atos de concentração à luz do arcabouço teórico existente sobre o tema.

Ao longo do período analisado (1994-2013), observam-se avanços importantes na prática do órgão em relação a remédios em atos de concentração. Verifica-se a tendência de maior utilização de soluções negociadas em relação às imposições unilaterais de restrições (subseção IV.3). Trata-se de característica positiva da evolução da prática do órgão, uma vez que medidas adotadas pela via negocial tendem a ter maior sucesso e rapidez em sua implementação. Também se destaca a mudança de perfil dos acordos: evoluiu-se de um cenário de aplicação de TCDs destinados, em geral, a garantir a efetivação das eficiências alegadas pelas requerentes, para TCDs que tratam mais propriamente de mitigar os efeitos anticompetitivos decorrentes dos atos de concentração.

¹⁰⁰ Ou comissão composta por servidores de distintas áreas técnicas, com estrutura flexível, a exemplo do extinto Grupo Técnico de Negociação de Termos de Compromisso de Cessação – TCCs. O grupo contava com servidores de áreas distintas do órgão, que recebiam treinamento específico em negociação; com a chegada de um requerimento de TCC, era destacada uma comissão com alguns servidores integrantes do grupo, com a missão de assessorar o Conselheiro-relator na negociação daquele acordo. Trata-se de solução interessante especialmente em razão de sua flexibilidade, diante da escassez de pessoal enfrentada pelo CADE.

Com relação aos tipos de remédios aplicados (seção IV.4), predomina a utilização de medidas comportamentais. No entanto, é de observar que em diversos anos – a partir de 2005 de uma forma mais consistente – foram tomadas decisões que aliam medidas estruturais e comportamentais. Isso indica que, ainda que a quantidade de remédios comportamentais supere a de soluções estruturais, os primeiros têm sido utilizados muitas vezes em conjunto com as segundas, de maneira a aprimorá-las.

Foram identificados também, à luz da teoria e da prática de outras autoridades, diversas oportunidades de aprimoramento. Com relação aos remédios estruturais (seção IV.5), a utilização de *market tests* com clientes e concorrentes poderia reduzir riscos relativos à composição insuficiente de pacotes de desinvestimento. Outra medida utilizada por outras autoridades e que poderia trazer benefícios em termos de redução de riscos de problemas de implementação é a utilização de *trustees*.

Com relação aos remédios comportamentais aplicados pelo CADE (IV.6), verifica-se a utilização ainda elevada de remédios estruturais que visam a controle de resultados, e não a mudança de incentivos para que as firmas atuem de forma competitiva. Os remédios com foco em comando e controle acabam por determinar que as firmas atuem contrariamente a seus incentivos, o que demanda da autoridade monitoramento, por anos, de eventuais desvios de comportamento em casos de operações já consumadas. Em especial, chama atenção a utilização de remédios de restrição de liberdade de precificar, de decidir sobre quantidades ofertadas/capacidade, e de suspensão de marcas, remédios de efetividade controversa.

Com relação ao acompanhamento de decisões (V.6), verifica-se que se trata de monitoramento formalista, na maioria dos casos sem o auxílio de um terceiro independente – por exemplo, uma auditoria ou *trustee* – e com elevado grau de dependência das declarações unilaterais apresentadas pelas requerentes.

Finalmente, acredita-se que duas medidas seriam de especial contribuição para o aprimoramento da prática do órgão em termos de remédios aplicados em atos de concentração. A primeira delas é a realização de estudos de mapeamento da experiência do órgão (a exemplo dos estudos realizados pela Comissão Europeia e pelo FTC) e de efetividade de decisões, a fim de identificar gargalos e propor soluções. A segunda é o desenvolvimento de uma estrutura interna permanente com expertise no tema dos remédios, inclusive em desenho e avaliação de efetividade. Tal medida permitiria aumentar a

consistência no desenho de remédios, antecipar eventuais problemas de implementação e resultar em remédios cada vez mais efetivos.

Diversas outras questões levantadas ao longo do trabalho fogem ao escopo dele, mas constituem importantes pontos de reflexão para possíveis pesquisas futuras. Entre tais questões não respondidas no âmbito desta dissertação, destacam-se as seguintes.

Primeiramente, conforme supramencionado, o estudo de efetividade de decisões e do efetivo processo de implementação de remédios certamente seriam temas relevantes para análises posteriores. Questões importantes a serem respondidas envolvem as razões para a demora no processo de desinvestimentos, o desempenho dos compradores nos mercados relevantes alvo dos remédios, os motivos para a prevalência de soluções comportamentais, entre outras.

Caberia também uma análise mais aprofundada da evolução do perfil de remédios comportamentais aplicados pelo CADE ao longo do tempo: é possível que tais remédios venham se tornando cada vez mais complexos, o que de certa maneira os aproxima de medidas de caráter regulatório. Além disso, importante analisar o recente retorno a remédios envolvendo metas de investimento, produção, capacidade e/ou eficiências, bem como a determinação de medidas que envolvem limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas.

VI. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBURQUERQUE, Cristiane L. Termo de compromisso de desempenho em atos de concentração no Brasil: uma comparação com a experiência estrangeira. Revista do IBRAC, Ano 19, vol. 21 – jan-jun de 2012.

BRASIL. Decreto-Lei nº 3.002, de 1941. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Decreto-Lei nº 4.352, de 1942; Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Decreto-Lei nº 7.666, de 1945. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 2004, de 1953. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 4.137, de 1962. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 5.727, de 1971. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 6.151, de 1974. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 8.884, de 1994. Disponível em <http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>.

_____. Lei nº 12.529, de 2011. Disponível em

<<http://www2.planalto.gov.br/presidencia/legislacao>>.

_____. Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001, que expediu o Guia para análise econômica de atos de concentração horizontal.

_____. Portaria Interministerial MJ/MF nº 994, de 30 de maio de 2012. Disponível em <<http://www.cade.gov.br/upload/Portaria%20994.pdf>> .

CABRAL, Luís M. B. Horizontal mergers with free-entry: why cost efficiencies may be a weak defense and asset sales a poor remedy. *International Journal of Industrial Organization*. Elsevier, 2003, pp. 607-623.

CADE. Defesa da concorrência no Brasil: 50 anos. Brasília: Conselho Defesa Econômica – CADE, 2013.

_____. Relatórios Anuais de Gestão de 1996 a 2012. Disponíveis em: <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?8eae71bf4cca4ded460c> .

_____. Regimento Interno Consolidado em 2 de agosto de 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?54e736c35db249ca5fec7ed0> .

_____. Regimento Interno Consolidado em 19 de fevereiro de 2014. Disponível em: http://www.cade.gov.br/upload/RICADE%20-%20sem%20emendas_19_fev_2014_final.pdf .

CALLIARI, Marcelo. Remedies in Brazilian Antitrust Experience: Issues in Structures and Incentives. IBA Mediation Techniques, 2010.

CANADÁ. Information Bulletin on Merger Remedies in Canada. Competition Bureau, setembro de 2006. Disponível em [http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf/\\$FILE/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf](http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf/$FILE/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf) .

DAVIES, Stephen, e OLCZAK, Matthew. Assessing the Efficacy of Structural Merger

Remedies: Choosing Between Theories of Harm? *Review of Industrial Organization*. Setembro de 2010, Volume 37, Issue 2, pp 83-99.

DAVIES, Stephen, e LYONS, Bruce. *Mergers and Merger Remedies in the EU: assessing the consequences for competition*. 2007. Cheltenham/Ingraterra: Edward Elgar Publishing Limited, 2007.

DEWINKEL-KALT, Markus e WEY, Christian. *The Effects of Remedies on Merger Activity in Oligopoly*. Discussion paper 81. Düsseldorf Institute for Competition Economics. 2012.

DUSO, Tomaso, GUGLER, Klaus, e SZÜCS, Florian. *An Empirical Assessment of the 2004 EU Merger Policy Reform*. 2012. No prelo.

DUSO, Tomaso, GUGLER, Klaus, e YURTOGLU, Burcin. *How effective is European merger control?* *European Economic Review* 55, Maio de 2011, pp. 980-1006.

ESTADOS UNIDOS. *A Study of the Commission's Divestiture Process*. Federal Trade Commission, 1999. Disponível em <http://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/divestiture.pdf>

_____. *Department of Justice policy guide to merger remedies*. 2011. Disponível em <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/272350.pdf>.

_____. *Statement of the Federal Trade Commission's Bureau of Competition on Negotiating Merger Remedies*. Federal Trade Commission, 2012. Disponível em <http://www.ftc.gov/system/files/attachments/negotiating-merger-remedies/merger-remediesstmt.pdf>.

FARRELL, Joseph. *Negotiation and Merger Remedies: Some Problems*. In: LÉVÊQUE, François, e SHELANKSI, Howard. *Merger Remedies in American and European Union Competition Law*. Edward Elgar Publishing Limited, 2003. Pp. 95-105.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK. Merger Remedies Review Project: Report for the fourth annual conference. 2005. Disponível em:

<http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc323.pdf>

KËLLEZI, Pranvera, e RAPIN, Christophe. Merger Remedies and Competition Law: An Overview of EU and National Case Law. e-Competitions, No. 43382, fevereiro de 2012.

KWOKA. Does merger control work? A retrospective on US enforcement actions and merger outcomes. Antitrust Law Journal , Vol. 78, 2013.

LÉVÊQUE, François. A Preliminary Assessment of Merger Remedies in the EU Electricity Sector. Artigo apresentado e Simpósio organizado pela Ecole des Mines, 4 de outubro de 2001, Paris. Disponível em

http://www.cerna.ensmp.fr/Documents/cerna_regulation/ColloqueMAs/Leveque.pdf.

MATTOS, César. Remédios em atos de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVERIA, Amanda F., e RUIZ, Ricardo M. (org.). Remédios Antitruste. São Paulo: Editora Singular, 2011. Pp. 61-99.

MCFARLAND, Henry B. The Role of Conduct Remedies in Addressing Merger Competitive Effects. The Threshold, Volume XII, nº 1, 2011. Disponível em:

http://ei.com/downloadables/conduct_remedies.pdf

MEDVEDEV, Andrei. Structural remedies in merger regulation in a Cournot framework. TILEC Discussion Paper. 2004.

MOTTA, Massimo. Competition Policy: Theory and Practice. Cambridge University Press, 2004.

MOTTA, Massimo, POLO, Michele e VASCONCELOS, Helder. Merger Remedies in the European Union: An Overview. In: LÉVÊQUE, François, e SHELANKSI, Howard. Merger

Remedies in American and European Union Competition Law. Edward Elgar Publishing Limited, 2003. Pp. 106-128.

OECD. Remedies in merger cases. 2003. Disponível em:
<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/34305995.pdf>

_____, Policy Roundtables – Remedies in Merger Cases. 2011. Disponível em:
<http://www.oecd.org/daf/competition/RemediesinMergerCases2011.pdf>.

OLIVEIRA, Amanda Flávio. Remédios antitruste e o ordenamento jurídico brasileiro: primeiras reflexões. In: OLIVERIA, Amanda F., e RUIZ, Ricardo M. (org.). Remédios Antitruste. São Paulo: Editora Singular, 2011. Pp. 17-30.

REINO UNIDO. Merger Remedies: Competition Commission Guidelines. 2008. Disponível em
https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/284415/cc8.pdf.

REY, Patrick. *Economic Analysis and the Choice of Remedies*. In: LÉVÊQUE, François, e SHELANKSI, Howard. *Merger Remedies in American and European Union Competition Law*. Edward Elgar Publishing Limited, 2003. Pp. 129-134.

SELDESLACHTS, Jo, CLOUGHERTY, Joseph A. e BARROS, Petro Pita. Remedy for Now but Prohibit for Tomorrow: The Deterrence Effects of Merger Policy Tools. Discussion Paper SP II 2007 – 02, Wissenschaftszentrum Berlin, 2007.

UNIÃO EUROPEIA. Merger Remedies Study. Directorate-General for Competition, 2005. Disponível em http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/remedies_study.pdf.

UNIÃO EUROPEIA. Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004. 2008. Disponível

em <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:267:0001:0027:EN:PDF>>.