

Prêmio IBRAC-TIM 2016

ESTRATÉGIAS DA UTILIZAÇÃO DE EFICIÊNCIAS NOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO SUBMETIDOS AO CADE

Kenys Menezes Machado

Resumo: Os requisitos para a aceitação das eficiências como defesa de um ato de concentração são difíceis de serem alcançados no Brasil e nas demais jurisdições. Com a mudança da Lei 8.884/94 para a Lei 12.529/11, tem ocorrido uma mudança na estratégia das empresas na apresentação das eficiências. Três fatores têm sido relevantes na formulação dessa estratégia: *time* na apresentação das eficiências, conteúdo do estudo a ser elaborado e disposição das empresas em negociar remédios. A jurisprudência recente tem indicado que as eficiências, ou mesmo justificativas robustas, têm sido importantes para a aprovação de atos de concentração complexos no CADE.

Palavras-chave: Eficiências. Justificativas. Estratégia. Fusões. CADE.

Key words: Efficiencies. Justifications. Strategy. Mergers. CADE.

1. Introdução

A avaliação de atos de concentração envolve algumas etapas de análise que dependem da complexidade da operação e das informações disponíveis. No Brasil, esses passos estão sintetizados no chamado Guia H¹, que vem servindo de parâmetro para a avaliação dos efeitos anticompetitivos de uma operação. Embora haja algumas divergências quanto a ordem e/ou importância de alguns passos, a avaliação das eficiências está presente como etapa de análise, tanto no Brasil como em outras jurisdições.

No Brasil, as informações necessárias para a notificação de uma operação são discriminadas nos formulários da Resolução CADE 02/2012, posteriormente modificada pela Resolução CADE 09/2014. Como a grande maioria das fusões e aquisições não apresenta problemas concorrenciais, a autoridade optou por não solicitar, no seu formulário padrão, as eficiências no momento da notificação da operação. Normalmente essa solicitação ocorre quando a análise levanta preocupações concorrenciais relevantes e, dessa forma, é demandado das partes que apresentem as eficiências decorrentes da

¹ O Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal foi lançado em 2001 (BRASIL, 2001) e atualizado recentemente pelo CADE (BRASIL, 2016h).

concentração que poderiam, sopesados as preocupações levantadas, resultar em um efeito líquido não negativo.

Ocorre que os requisitos para a aceitação das eficiências de uma operação são bastante rígidos, o que tem levado a um baixo grau de anuência das eficiências apresentadas pelas empresas. Além disso, com a mudança da Lei 8.884/94 para a Lei 12.529/11, também houve uma mudança nos incentivos das empresas em relação à apresentação dessa etapa. Esses dois fatores vêm alterando a estratégia dos agentes na apresentação das eficiências ao CADE.

Dentro desse contexto, o objetivo do presente artigo é discutir as estratégias que as empresas vêm utilizando na apresentação das eficiências, analisando sua lógica e seu custo-benefício dentro do cenário da avaliação dos efeitos de um ato de concentração. Não há uma conclusão simples quanto à melhor estratégia, mas é possível tirar algumas lições úteis a partir dos casos decididos pelo CADE após a entrada em vigor da Lei 12.529/11.

2. Eficiências

De acordo com a teoria econômica, há três tipos de eficiência: produtiva, alocativa e distributiva. A produtiva (ou técnica) se refere à geração de uma produção com o menor gasto possível de um determinado nível de recursos; ou, dada uma tecnologia existente, aumentar a qualidade de determinada produção. A alocativa diz respeito a obter o maior nível de rendimento diante das diferentes opções existentes. Já a distributiva se relaciona à distribuição do produto social de maneira mais equânime.

Também é possível incluir mais dois tipos de eficiências. A primeira é a eficiência dinâmica, que está relacionada à reduções de custo e ganhos de qualidade provenientes do processo de inovação e melhoria tecnológico. A segunda é a eficiência transacional, que se refere à redução dos custos e riscos relacionados às transações².

A utilização dessas duas últimas eficiências, principalmente a dinâmica, é apontada por alguns estudos como necessária para a modernização da análise tradicional de eficiência estática refletida nas três primeiras definições. Sem isso, a análise concorrencial acabaria deixando de lado aspectos importantes relacionados à tecnologia e inovação. Os casos mais

² As definições apresentadas acima são bastante sucintas e tem como objetivo apenas diferenciar cada uma das eficiências, sem a pretensão de reduzir a complexidade de cada uma delas. A discussão mais aprofundada de cada uma das eficiências é extensa na literatura e pode ser encontrada, por exemplo, em POSSAS, FAGUNDES e PONDÉ (1995); OCDE (1995 e 2007), GEOFFROY (2010), entre outros.

recentes indicam uma tentativa do CADE de aceitar esses aperfeiçoamentos, embora os parâmetros utilizados pelo órgão ainda foquem a análise tradicional.

A jurisprudência do CADE vem utilizando como parâmetro para a aceitação das eficiências apresentadas ao órgão os critérios delineados pelo Guia H da SEAE/SDE (BRASIL, 2001), recentemente atualizados pelo Guia H do CADE (BRASIL, 2016h). De acordo com o primeiro Guia, “são eficiências econômicas da concentração as melhorias nas condições de produção, distribuição e consumo de bens e serviços gerados pelo ato, que não possam ser obtidos de outra maneira (‘eficiências específicas’ do ato) e que sejam persistentes a longo prazo”. Essa definição foi contemplada na versão atual do Guia H e tem como elemento fundamental o termo “eficiências específicas” do ato.

Os Guias indicam que as eficiências, para serem consideradas antitrustes, ou melhor, “eficiências específicas do ato”, devem contemplar os seguintes critérios (BRASIL, 2016h, p. 45-46):

- Os benefícios devem ser prováveis e verificáveis. “Nos casos em que há risco relevante de danos ao mercado, deve-se afastar qualquer benefício que seja puramente especulativo ou que não seja concretamente provável e verificável”.
- Repassadas ao consumidor. “Sendo a coletividade a titular dos bens jurídicos protegidos LDC, o art. 88, § 6º, II, coloca como condição para aprovação de um AC [Ato de Concentração], com base em eficiências específicas do AC, que parte relevante dos benefícios decorrentes seja repassada aos consumidores”.
- Específicas da operação. “Consideram-se ‘eficiências passíveis de contabilização’ apenas aquelas que sejam específicas da operação, ou seja, somente aquelas que não poderiam ser alcançadas de outra forma senão por meio do AC”.
- Obtidas em até 2 anos: “Entende-se que não serão consideradas eficiências específicas da concentração aquelas que podem ser alcançadas, em um período inferior a 2 (dois) anos, por meio de alternativas factíveis, que envolvem menores restrições para a concorrência”.
- Não podem ser genéricas ou especulativas: “As eficiências alegadas não serão consideradas quando forem estabelecidas genericamente, quando forem especulativas ou quando não puderem ser verificadas, ou ainda quando adotarem hipóteses ou cenários não condizentes com a previsão de impacto do AC sobre o mercado”.
- Não podem ser fruto apenas de ganhos pecuniários: “Não serão considerados como eficiências os ganhos pecuniários decorrentes de

aumento de parcela de mercado ou de qualquer AC que represente apenas uma transferência de recursos entre agentes econômicos”.

Esses padrões encontram respaldo, em diferentes graus, nos Guias das principais autoridades de defesa da concorrência, além de organizações como a OCDE e a ICN. Ou seja, os critérios para aceitação de eficiências não são rigorosos apenas no Brasil, mas, também, em diversos outros países, entre elas jurisdições com maior tradição em matéria concorrencial³⁻⁴. Isso não significa, contudo, que as análises de eficiências são iguais em todo o mundo e que o peso dessa análise é a mesma para cada uma das autoridades. Indica apenas que, seja qual for a autoridade, a defesa da aprovação de uma operação por meio do argumento de eficiências demanda o atendimento de uma série de princípios, muitas vezes difíceis de serem demonstrados, o que influencia diretamente em como as empresas vão conduzir suas notificações.

No Brasil, o foco no consumidor foi mantido com a mudança da Lei e, ao lado da especificidade, tem sido o principal argumento para a rejeição das

³ Segundo COATE e HEIMERT, o Federal Trade Commission (FTC) vem exigindo que as eficiências apresentadas pelas empresas sejam específicas da operação, comprováveis por meios razoáveis, válidas, estejam relacionadas com os problemas levantados na análise, não devem ser exclusivamente de custos fixos e devem ser repassáveis ao consumidor. Além disso, indicam que “As partes normalmente apresentam múltiplas alegações de eficiências em seus argumentos de eficiência. Os técnicos do Bureau of Competition, contudo, não atingem uma conclusão final baseado na massa desses argumentos. Quase um terço das alegações são formalmente rejeitadas, enquanto algumas poucas alegações são aceitas.” (COATE, M. B.; HEIMERT, A. J., 2009, p. 19. Tradução própria).

⁴ “Alegações de eficiências não serão consideradas se elas forem vagas, especulativas ou de outra maneira não possam ser verificadas por meios razoáveis. Projeções de eficiências podem ser vistas com ceticismo, particularmente quando geradas fora do processo usual de planejamento de negócio”. (DOJ/FTC, 2010, p. 30. Tradução própria.). “Para que a Comissão tome em consideração as alegações de ganhos de eficiência na sua apreciação da concentração e possa concluir que, devido aos ganhos de eficiência, não existem motivos para declarar a concentração incompatível com o mercado comum, tais ganhos de eficiência têm de beneficiar os consumidores, ser específicos da concentração e ser verificáveis. Estas condições são cumulativas” (COMISSÃO EUROPEIA, 2004). “(...) eficiências devem ser consideradas para aprovação de uma operação somente nos casos em que forem extremamente elevadas, isto é, quando forem anormalmente grandes ou se elas estiverem orientando a fusão ou acordos propostos”. (BANCO MUNDIAL;OCDE, 2003, p. 279. Tradução própria). “Os ganhos de eficiência são usualmente reivindicados nas concentrações horizontais. Contudo, raramente esses ganhos são suportados com evidências convincentes e, conseqüentemente, as autoridades concorrenciais geralmente tendem a ser céticas quanto a tais alegações” (ICN, 2006, p. 61. Tradução própria).

eficiências apresentadas pelas empresas, seja no bojo da Lei 8.884/94, seja na Lei 12.529/11⁵. A comprovação, pelas empresas, de repasse de parte das eficiências ao consumidor é extremamente difícil. O atendimento de todos os critérios indicados acima, mesmo quando existentes, é quase impossível, o que poderia motivar as empresas a avaliarem até que ponto vale a pena despender tempo e recursos em pareceres econômicos que comprovem a geração de eficiências decorrentes da operação. Essa questão influencia diretamente a estratégia dos agentes no uso das eficiências junto ao CADE, elemento este analisado com mais detalhes no tópico a seguir.

3. Estratégia na Lei 8.884/94

Entre 1994 e 2011, a defesa da concorrência no Brasil seguiu os parâmetros estabelecidos na Lei 8.884/94. Ela apresentou um grande avanço no combate à concentração econômica e ao abuso do poder de mercado com o fortalecimento institucional do CADE. Entre as disposições da Lei no que se refere à avaliação das fusões e aquisições estava a análise das operações *a posteriori* e a divisão de tarefas em três órgãos, com a decisão final cabendo ao CADE.

Sob a Lei 8.884/94, as empresas poderiam apresentar as operações após a assinatura do primeiro instrumento vinculativo e dar início ao processo de integração antes da decisão do CADE. A avaliação da operação tinha início na Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), do Ministério da Fazenda, e na Secretaria de Direito Econômico (SDE), do Ministério da Justiça. Apenas após a elaboração dos pareceres desses órgãos o processo chegava ao CADE para julgamento⁶. Em atos de concentração complexos, o Conselho normalmente complementava a instrução do processo, muitas vezes realizando quase uma nova instrução, o que alongava ainda mais o tempo de análise das

⁵ Esses dois pontos são bastante ressaltados em diversos pareceres e votos do SBDC, entre eles em casos importantes no qual houve a apresentação e a análise de eficiências, seja na Lei 8.884/94, como os casos AMBEV (BRASIL, 2000), Nestlé/Garoto (BRASIL, 2004), Sadia/Perdigão (BRASIL, 2011a e 2011b), Fischer/Citrovita (BRASIL, 2011c), seja na Lei 12.529/11, como nos casos Continental/Veyance (BRASIL, 2014b e 2015a), Inova/Videolar (BRASIL, 2013 e 2014a), Tigre/Condor (BRASIL, 2015g e 2015i) e Bradesco/HSBC (BRASIL, 2016e e 2016f).

⁶ Com o tempo a SEAE se especializou na análise de atos de concentração, enquanto a SDE focou na investigação de condutas anticompetitivas.

operações. Com isso, não era raro tais operações demorarem mais de 1 ano no SBDC, desde a notificação até a decisão final do Conselho⁷.

Essa duração só era possível porque os prazos aos quais eram submetidos os três órgãos podiam ser suspensos com a emissão de ofícios instrutórios⁸. De suspensão em suspensão, a instrução era estendida até que a autoridade concluísse sua análise. Essa situação era incômoda para as empresas, pois só havia certeza de que a operação seria aprovada conforme notificada após todo esse período. Contudo, tendo em vista que elas poderiam implementar a operação antes da decisão do CADE, o maior tempo de análise tornava mais custosa uma decisão de rejeição do ato de concentração pelo órgão, pois, muito provavelmente, a fusão ou aquisição já estaria consolidada.

A demora passou a ser mais custosa para as empresas com a criação do APRO – Acordo de Preservação de Reversibilidade da Operação. Nesse caso, grande parte ou mesmo a totalidade da operação estaria suspensa, o que impedia as empresas de se integrarem e obterem os benefícios da concentração. Ao mesmo tempo, tornava mais viável a implementação de um remédio estrutural ou mesmo o desfazimento da operação, caso se concluísse pela existência de problemas concorrenciais que demandassem tal medida⁹. Assim, a depender das condições delineadas no Acordo, as empresas que assinavam o mesmo tinham o incentivo de que a análise fosse a mais célere possível.

Nesse contexto, como as empresas lidavam com a questão da apresentação das eficiências da operação? A autoridade não demandava, na notificação do processo, a apresentação das eficiências. As partes normalmente apenas justificavam, de forma simples, a realização do ato, defendendo que dele não decorriam prejuízos ao ambiente concorrencial. Ao longo da investigação o órgão instrutor demandava a apresentação das eficiências, usualmente apenas das operações que provavelmente apresentariam problemas concorrenciais.

⁷ O prazo médio de conclusão da análise de atos de concentração, em 2011, foi de 154 dias. Nos casos mais complexos esses números eram muito superiores. Por exemplo, o Fischer/Citrovita (BRASIL, 2011c) ficou 558 dias no SBDC, enquanto o Nestlé/Garoto (BRASIL, 2004) ficou 691 dias e o Sadia/Perdigão (BRASIL, 2011a e 2011b), 729 dias.

⁸ A SEAE e a SDE tinham, cada uma, 30 dias para emissão de manifestação. Já o CADE tinha 60 dias para a decisão final.

⁹ O CADE já poderia impor uma medida cautelar para que as empresas não concluíssem a operação. Contudo, tal medida era mais custosa para o órgão e de difícil implementação, pois a empresa certamente recorreria à Justiça para reverter a decisão e a autoridade concorrencial ficava com o custo de, já nessa fase inicial, demonstrar que era provável que a operação tinha a capacidade de resultar em prejuízos ao consumidor.

Como era rara uma negociação de remédios nessa fase, a estratégia mais interessante era apresentar o estudo de eficiências de forma a tentar obter um parecer favorável do órgão instrutor.

Após a chegada do parecer ao CADE, cabia à empresa avaliar o conteúdo do mesmo e a disposição do relator em aprofundar determinados temas. Caso o parecer fosse negativo ou o relator indicasse que a operação poderia resultar em problemas concorrenciais, a empresa poderia, nessa fase, optar por três estratégias: (i) investir em um novo parecer de eficiências e outros argumentos para defender a operação sem restrições; (ii) já buscar um acordo ou (iii) um misto dos anteriores, de forma a tornar o acordo o menos custoso possível.

Cabem aqui três pontos a serem considerados. Primeiro, como todas as operações eram encaminhadas ao CADE e a análise no Conselho, pelo menos dos casos mais complexos, durava mais de um ano, havia tempo para apresentar, nas duas fases, estudos de eficiências para tentar a aprovação da operação sem restrições. Segundo, a estratégia poderia variar, também, com a disposição do relator em considerar tais estudos na análise. Terceiro, como as empresas já estavam se integrando, ou pelo menos possuíam acesso a uma parte das informações da outra, era mais fácil a obtenção de dados para a realização dos estudos de eficiências.

Assim, apesar de fortemente contestado ao longo dos anos pelo SBDC, havia espaço para a apresentação das eficiências em diversos momentos. Por exemplo, mesmo depois do grande histórico de rejeição das eficiências em casos emblemáticos como Nestlé/Garoto e Ambev¹⁰, entre

¹⁰ No caso Nestlé/Garoto, as requerentes estimaram uma redução de 13% dos custos variáveis. O CADE aceitou apenas 3 das 13 eficiências apresentadas. Os motivos para a não aceitação de algumas foram: eficiências fora dos mercados relevantes definidos (2), especulativas (1), não eram específicas (4) e apenas ganhos pecuniários (5). Com isso, as eficiências aceitas foram de 2% do custo marginal. O relator estimou que elas deveriam ser de 12%, concluindo, dessa forma, que elas não eram suficientes para afastar os problemas concorrenciais levantados (BRASIL, 2004).

No ato de concentração que resultou na criação da Ambev, as empresas apresentaram argumentos de eficiência para justificar as elevadas concentrações resultantes da operação. Apresentaram eficiências quantificadas da ordem de 13%. Das 15 eficiências apresentadas, foram aceitas apenas 5 que representavam ganhos de produtividade, melhoria de qualidade e desenvolvimento tecnológico. As outras 10 foram rejeitadas por serem de caráter pecuniário ou não específicas da operação. Além disso, seria improvável que as eficiências alcançadas fossem repassadas aos consumidores, sendo mais provável um aumento da rentabilidade da Ambev com o risco de aumento de preços. A operação foi aprovada com remédios comportamentais e estruturais (BRASIL, 2000).

outros, as empresas optaram por investir de forma significativa em tais argumentos em casos mais recentes da Lei 8.884/94, como o Sadia/Perdigão e o Fischer/Citrovita¹¹.

Contudo, importantes parâmetros foram alterados após a promulgação da Lei 12.529/11. Com isso, algumas estratégias das empresas têm se alterado, inclusive em relação à apresentação das eficiências ao CADE. Essas questões são discutidas a seguir.

4. Estratégia na Lei 12.529/11

A Lei 12.529/11 trouxe mudanças significativas nos procedimentos relacionados à avaliação de atos de concentração no Brasil. As mais relevantes são os seguintes: (i) criação da Superintendência Geral (SG), que absorveu as atribuições de instrução da SDE e da SEAE, passando a fazer parte da estrutura organizacional interna do CADE, (ii) fixação de prazo máximo para a análise dos atos de concentração, sem possibilidade de suspensão; (iii) análise prévia das operações e (iv) decisão terminativa da SG nas operações aprovadas sem

¹¹ No caso Sadia/Perdigão, o relator fez uma análise detalhada das eficiências apresentadas pelas requerentes. O relator deu preferência às eficiências de custo variável e apenas aceitou as de custo fixo que tivessem relação com as reduções de custo variável. Grande parte das eficiências foram afastadas por não serem específicas da operação, especulativas, obtidas depois de 2 anos ou não serem repassáveis aos consumidores. Como praticamente todos os dados estão confidenciais, não é possível verificar o valor preciso das eficiências alegadas e consideradas. Contudo, pelos números abertos, é possível estimar que as eficiências defendidas pelas empresas, no geral, seriam de 5%-10%, sendo que o relator aceitou aproximadamente metade desse valor. O relator sugeriu a reprovação da operação, que foi aprovada com restrições comportamentais e estruturais após pedido de vista. O voto condutor concordou com a análise de mérito realizada pelo relator, não fazendo considerações sobre a análise de eficiências (BRASIL, 2011a e 2011b).

Na fusão entre a Fischer e a Citrovita, ambas do setor citrícola, as empresas apresentaram as eficiências decorrentes da operação. O relator aceitou cerca de 1/3 das eficiências apresentadas, pois os 2/3 seriam alcançados com mais de 2 anos, eram não específicas ou especulativas. Deu-se pouco peso às reduções de custo fixo ou qualitativas. Além disso, as eficiências aceitas não foram consideradas suficientes para se afastar os problemas concorrenciais, pois beneficiariam basicamente o consumidor externo, responsável por 95% da compra do produto processado. Os prejudicados direta – produtores de laranja – e indiretamente – consumidores finais – seriam pouco ou nada beneficiados. A operação foi aprovada com restrições comportamentais (BRASIL, 2011c).

restrições, caso não haja avocação do Tribunal ou recurso de terceiro interessado¹². De acordo com Pereira Neto e Azevedo (2015),

Em síntese, as modificações introduzidas pela Lei 12.529/11 afetam os incentivos para que as partes busquem soluções negociadas já na fase de instrução. Além disso, por conta do maior poder de barganha da autoridade, esta tem maior capacidade de desenhar remédios estruturais, os quais, no caso de operações complexas, tendem a ser soluções mais eficazes para assegurar as condições de concorrência.

Os autores destacam que as modificações afetaram os incentivos na busca de soluções negociadas no CADE. Essa mudança de incentivos também alterou a estratégia das empresas em relação à apresentação das eficiências. Não só isso: a própria dinâmica criada pelo órgão após a entrada em vigor da Lei contribuiu para essa mudança de estratégia. Nesse contexto, três elementos da dinâmica pós Lei 12.529/11 podem ser destacados: (i) *time*, (ii) conteúdo das eficiências e (iii) disposição quanto à negociação dos remédios.

4.1 *Time*

Com a imposição na Lei de um prazo máximo de análise pelo CADE, o órgão vem estabelecendo alguns prazos internos, ainda em caráter informal, de maneira a guiar a atuação interna e externa da autarquia. Assim, o que se observa nas decisões e no discurso das autoridades do órgão é a existência de um prazo máximo de 120 dias para a finalização do parecer da SG, inclusive nos casos mais complexos. Dessa forma, a Superintendência teria aproximadamente 4 meses para a instrução e conclusão dos casos, inclusive com a análise das eficiências.

O CADE manteve a disposição anterior de não solicitar as eficiências no momento da notificação das operações. No entanto, as eficiências têm sido solicitadas na chamada “declaração de complexidade”, ato no qual a declaração é formalmente declarada complexa e instrução adicional é realizada. Essa declaração tem sido solicitada entre 60 e 90 dias da notificação e acaba sinalizando que a operação apresenta problemas concorrenciais que demandam outros elementos além daqueles apresentados até o momento para sua aprovação. Até o momento, apenas 1 ato de concentração foi declarado

¹² Para maiores detalhes sobre as alterações decorrentes da mudança da Lei, ver PEREIRA NETO e AZEVEDO (2015), CARVALHO (2015); RAGAZZO e GORDILHO JÚNIOR (2015), entre outros.

complexo e não foi impugnado, seja com ou sem remédios negociados com a SG¹³.

Tendo em vista esses prazos, a questão do *time* para a elaboração e apresentação das eficiências se torna crucial para uma estratégia do seu uso como argumento para a defesa da operação. O prazo de 30 a 60 dias é bastante curto para a apresentação de um parecer de eficiências robusto que seja útil à defesa do ato de concentração. Além disso, a autoridade precisa de tempo para analisar o estudo, o que reduz ainda mais esse cronograma. Caso contrário, a elaboração do mesmo será apenas *pro forma*.

Nesse contexto, as empresas teriam as seguintes opções: (i) para as operações no qual é razoável o risco de impugnação, elaborar, desde o início, um estudo de eficiências, sem aguardar o pedido formal da Superintendência; (ii) aguardar o pedido da SG e, com o tempo disponível, elaborar um parecer mais enxuto, focando nos problemas concorrenciais indicados pelo órgão, assumindo o risco de não ser suficiente ou (iii) aguardar a decisão da SG e apresentar as eficiências apenas no Tribunal, caso o parecer seja pela impugnação.

Para essa decisão, é extremamente importante avaliar qual o conteúdo dos estudos de eficiência as empresas estão dispostas a apresentar e como o CADE tem analisado.

4.2 Conteúdo

Como já destacado no item 2.2, os parâmetros utilizados pelo CADE, mesmo no âmbito da Lei 12.529/11, para a aceitação dos argumentos de eficiência, são bastante estritos e guardam relação com os parâmetros exigidos pelas diversas autoridades ao redor do mundo. Ou seja: a defesa de um ato de concentração com base nas eficiências é extremamente difícil.

A dificuldade de operacionalização de um estudo com base nos critérios empregados pelo CADE pode ser interpretada de duas formas: (i) de fato a operação não apresenta eficiências antitruste suficientes para justificar a concentração resultante da operação ou (ii) é extremamente difícil elaborar um parecer que seja capaz de convencer a autoridade concorrencial que há eficiências importantes decorrentes da operação que justificam a sua aprovação, mesmo na presença de preocupações concorrenciais. Essas duas interpretações podem desanimar as empresas a apresentarem estudos; no entanto, a elaboração

¹³ Até agosto de 2016, apenas a operação envolvendo as empresas Dow-Univation (BRASIL, 2015f) foi declarada complexa e não foi impugnada pela SG.

de uma estratégia baseada em expectativas mais realistas pode ser útil no emprego das eficiências como argumento pró-operação.

A jurisprudência revela que dificilmente um parecer de eficiências vai ser suficiente para aprovar sem restrições uma operação que apresenta graves problemas concorrenciais. Contudo, pareceres bem elaborados e realistas podem ser importantes instrumentos para a negociação de remédios menos onerosos para as partes, como a mudança de remédios estruturais para comportamentais, ou para a aprovação sem restrições de uma operação no qual há dúvidas sobre o potencial lesivo da concentração resultante. Alguns casos mais recentes ajudam a suportar essa tese.

Em novembro de 2013, foi notificada ao CADE a aquisição da Inova pela Videolar (BRASIL, 2013 e 2014a). A SG declarou a operação complexa devido à preocupações concorrenciais em alguns mercados de produtos químicos e solicitou a apresentação das eficiências. As empresas apresentaram o estudo, mas a Superintendência concluiu que não eram específicas, verificáveis e repassáveis ao consumidor. Dados os problemas encontrados, órgão optou por impugnar a operação.

As empresas complementaram as eficiências apresentadas na SG, além de apresentar argumentos qualitativos. O relator considerou os argumentos de inovação e P&D apresentados, além de considerar que algumas das eficiências reduziam as preocupações concorrenciais da operação. Contudo, a parte mais sensível, segundo o relator, foi a não comprovação do repasse aos consumidores.

Tendo em vista a elevada concentração de mercado encontrada, essa comprovação era necessária, segundo o relator. Nada obstante, foi considerado como atenuante o argumento de que essa comprovação era limitada pelo fato de não ter acesso aos dados das concorrentes, o que seria *gun jumping*. No contexto de aceitação de parte das eficiências apresentadas, principalmente as dinâmicas, e peso maior na rivalidade com outros produtos, o relator aprovou a operação condicionada à celebração de um acordo com restrições comportamentais.

Dois anos depois, em novembro de 2015, foi notificada ao CADE a operação de aquisição, pela Saint Gobain, de 50% de uma unidade de produção que a Sicbras estava construindo no Paraguai (BRASIL, 2016b e 2016d). As duas empresas eram as principais concorrentes no Brasil no mercado de carbetos de silício e, segundo a SG, da operação decorriam elevadas preocupações concorrenciais.

As empresas apresentaram as justificativas e as eficiências da operação desde o momento da notificação. Segundo as mesmas, a operação permitiria a conclusão de um projeto no Paraguai que traria grande redução de

custos no fornecimento de carvão de silício para o mercado brasileiro, que é utilizado como insumo para uma série de produtos. Essa redução seria decorrente de economias de escala da operação e, principalmente, na redução do custo de energia, principal insumo para fazer o carvão de silício e que no Paraguai custava cerca de metade do preço. Para viabilizar a finalização do investimento, seria necessária a entrada da Saint Gobain nesse projeto.

A Superintendência Geral e o relator concluíram que, de fato, as reduções de custo eram críveis. Assim, era possível que a operação resultasse em eficiências econômicas. A SG foi mais dura na análise, pois, segundo seu parecer, não foi comprovado que seria necessária a participação da Saint Gobain para que as eficiências ocorressem, mesmo após a declaração de complexidade e a solicitação de um estudo específico de eficiências. De acordo com o parecer, as empresas não comprovaram que as eficiências eram específicas da operação, não podendo ser utilizadas para aprovar a aquisição. O relator concordou que as reduções de custos existiam, mas ponderou a questão da especificidade da operação com a situação da empresa, que estava com dificuldade em concluir a fábrica. Assim, optou por assinar um Acordo em Controle de Concentrações (ACC) com medidas comportamentais que afastassem o risco de conduta coordenada sem prejudicar as eficiências esperadas com a operação.

Esses dois casos revelam que, mesmo partindo de uma avaliação rigorosa das eficiências, principalmente em relação à especificidade delas, as eficiências foram consideradas na dosimetria dos remédios. A apresentação das eficiências logo na SG foi importante para que, após a emissão do parecer, os estudos pudessem ser complementados e defendidos no Tribunal, já levando em consideração às críticas da Superintendência¹⁴.

Por fim, cabe destacar mais uma variável importante na estratégia das empresas para a avaliação da apresentação de um estudo de eficiências: a disposição em apresentar remédios desde o momento inicial da notificação – ou mesmo antes dela.

¹⁴ No caso Fedex/TNT (BRASIL, 2016a e 2016c), as justificativas apresentadas na notificação e ao longo da instrução e no Tribunal parecem ter sido importantes para a aprovação sem restrições. Nesse caso a operação foi analisada pelo Tribunal devido ao recurso do terceiro interessado. O mesmo ocorreu no Ambev/Brasil Kirin (BRASIL, 2016g), cujas justificativas foram fundamentais, segundo o parecer da SG, para a não impugnação da operação.

4.3 Remédios

Em alguns casos as empresas têm optado por negociar remédios com a SG desde o momento da notificação, ou mesmo antes dela. Nesse caso, a estratégia é não negar que a operação possa apresentar problemas concorrenciais, mas já tentar negociar remédios para problemas já trazidos pelas requerentes ou inicialmente já sinalizados pela Superintendência em uma instrução preliminar, muitas vezes adiantada por meio da solicitação de *waiver* (autorização para início da instrução antes da publicação do edital) enquanto a operação está em pré-notificação ou emendada.

Essa estratégia depende do tamanho do problema concorrencial e dos remédios apresentados pelas empresas. Mesmo nesse caso a apresentação de eficiências, ou pelo menos de justificativas robustas, vem auxiliando no desenho dos remédios, seja na SG, seja no Tribunal. Alguns exemplos ajudam a ilustrar esse argumento.

A Telefônica notificou, em novembro de 2014, a proposta de aquisição da concorrente GVT ao CADE (BRASIL, 2015c e 2015e). As empresas optaram por, desde o momento inicial, negociar um acordo com a SG. Isso parece ser sido possível porque a Superintendência identificou que os problemas concorrenciais eram localizados e que, embora não tenha havido um parecer específico de eficiências, as justificativas apresentadas eram robustas.

Segundo o parecer da SG, como “justificativa para a operação GVT, as Requerentes oferecem argumentos relacionados a: complementaridade de redes e tecnologias; transferência de tecnologia e *know-how*; ganhos de escala; e melhores condições de estabelecer rivalidade com os principais players convergentes nacionais” (BRASIL, 2015c e 2015e). O parecer concluiu que da operação decorria alguns problemas concorrenciais que demandavam a necessidade de remédios. No entanto, afastou a necessidade de remédios estruturais porque, entre outros motivos, seria provável que a operação propiciasse um aumento de qualidade para os clientes da Telefônica devido à complementaridade da operação, aceitando os argumentos qualitativos de eficiência, inclusive a convergência tecnológica, o que permitiu a aceitação de remédios apenas comportamentais.

O conselheiro relator também transcreveu as justificativas, mas não fez ponderações sobre sua relevância na análise. Como adotou o remédio proposto pela SG, é possível concluir que também ponderou positivamente em relação aos efeitos benéficos da operação em comparação a um remédio mais duro.

O ato de concentração ALL-Rumo (BRASIL, 2014c e 2015b), notificado em julho de 2013, envolvia uma série de integrações verticais nos

mercados de portos, transporte ferroviário, *trading* e produção de açúcar e combustível. As empresas indicavam publicamente a disposição em fazer um acordo, pois havia uma forte oposição à realização da operação, como pode ser depreendido da quantidade de terceiros interessados admitidos nos autos (16 no total). No entanto, não houve um acordo firmado na SG. De acordo com o parecer do órgão, a operação apresentava graves riscos verticais e, por isso, não poderia ser aprovada conforme notificada. Não obstante, a análise de eficiências da Superintendência concluiu que a operação era positiva em permitir uma série de investimentos, mas, pelo apresentado até aquele momento, não eram suficientes para se afastar os problemas levantados, principalmente pela ausência de comprovação das mesmas.

O relator indicou que as eficiências relatadas pelas empresas se resumiam ao plano de investimentos a ser realizado na ferrovia, sendo que isso geraria, segundo as empresas, efeitos positivos diretos para o consumidor e para a concorrência. O relator concordou que essas eficiências – no caso, os investimentos – de fato são positivas; contudo, seriam incertos, pois dependeriam de uma série de variáveis, algumas delas não de controle das empresas. Por isso, aprovou a operação condicionada à celebração de um ACC com medidas comportamentais de forma a garantir que os investimentos fossem realizados e que não resultassem na discriminação e venda casada indicada como principais problemas da operação.

Esses dois casos revelam que a estratégia das empresas foi focada, desde o primeiro momento, em buscar remédios que garantissem a aprovação da operação com o menor custo em termos de implementação das medidas, mas ao mesmo tempo não inviabilizasse uma solução negociada. Nos dois casos, o CADE concordou que havia elementos que justificavam a realização das aquisições, mesmo sem a apresentação de um estudo que quantificasse, sob os critérios antitrustes, as eficiências. Ou seja: apesar da disposição das empresas em negociar, as justificativas apresentadas parecem ter sido fundamentais para a aprovação das operações com remédios apenas comportamentais.

Essa estratégia, contudo, parece ser mais difícil quando as concentrações são bastante elevadas e as empresas não conseguem, no momento inicial, apresentar justificativas sólidas para a operação. Nesses casos um estudo de eficiência que siga os critérios antitrustes, desde o início, parece ser o mais adequado, pois é improvável que a empresa consiga um acordo na SG sem um custo elevado em termos de remédio. Mesmo que não seja apresentado à Superintendência, é importante iniciar o estudo, pois o mesmo

será demandado no Tribunal, fazendo com que a operação se arraste por um longo tempo e com possibilidade de um desfecho desfavorável¹⁵.

O peso desses três fatores – *time* na apresentação das eficiências, conteúdo e disposição em negociar remédios – vai depender principalmente das características da operação. Contudo, qualquer que seja a estratégia adotada, parece ser importante a apresentação de argumentos que justifiquem a operação, sejam eles qualitativos – quando os benefícios para o consumidor são mais claros – sejam eles quantitativos – quando as empresas, devido à elevada concentração observada, vão ter que defender que a operação não resultará em aumento de preços para o consumidor.

5. Conclusão

Eficiências são úteis quando a operação, de fato, possui eficiências. Isso poderia indicar que apresentar estudos que não encontrem respaldo nos parâmetros estabelecidos pelo órgão antitruste pode ser uma perda de tempo e recursos para a empresa que está engajada em aprovar sua operação. De fato, os critérios para a aceitação das eficiências são difíceis de serem atendidos, revelando que um estudo de eficiência que atenda todos os parâmetros é extremamente complexo. No entanto, a análise da jurisprudência recente indica que não apresentar um estudo de eficiências realista ou uma justificativa robusta também não é uma alternativa prudente.

Em vários casos a apresentação de eficiências ou justificativas, mesmo não atendendo de forma estrita os parâmetros delineados no Guia H, têm sido úteis para a aprovação ou para a negociação de remédios menos custosos para as empresas. Dessa forma, permanece a questão: qual a melhor estratégia para a apresentação das eficiências?

A melhor estratégia depende de uma série de fatores: (i) grau de complexidade da operação; (ii) disposição das partes em investir tempo e dinheiro na elaboração das eficiências; (iii) existência de boas justificativas para a aprovação da operação e (iv) disposição das partes em negociar remédios. Uma boa assessoria parece ser fundamental para a elaboração da melhor estratégia, pois ela deve ser desenhada caso a caso, tentando conciliar a

¹⁵ Como ocorreu na aquisição, pela Tigre, de parte da Condor (BRASIL, 2015g e 2015i), que foi reprovado após 238 dias de análise, e na aquisição da Genix pela Capsugel (BRASIL, 2015d e 2015h) que as empresas desistiram da operação após 205 dias no CADE. Ambas tiveram pareceres desfavoráveis sem apresentação de eficiências na Superintendência.

expectativa das empresas em relação ao resultado da operação com as sinalizações do órgão antitruste ao longo do processo.

Se a melhor estratégia depende de uma série de fatores, a pior estratégia é clara: não apresentar justificativas e/ou eficiências em operações nas quais esses argumentos realmente existem e que podem ser fundamentais na definição de uma aprovação dentro das expectativas iniciais das requerentes. Mesmo a empresa estando disposta a negociar remédios, uma justificativa ou eficiência robusta pode reduzir o custo do remédio a ser negociado. E isso pode fazer toda a diferença para a conclusão bem-sucedida da operação.

Bibliografia

BANCO MUNDIAL; ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). *Diretrizes para a Elaboração e Implementação de Política de Defesa da Concorrência*. São Paulo: Editora Singular, 2003.

BRASIL. Lei 8.884 de 11 de junho de 2004.

_____. Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011.

_____. CADE. Resolução nº 2, de 29 de maio de 2012.

_____. CADE. Resolução nº 9, de 1º de outubro de 2014.

_____. CADE. Ato de Concentração n. 08012.005846/99-12. Requerentes: Fundação Antonio e Helena Zerrenner - Instituição Nacional de Beneficência; Empresa de Consultoria, Administração e Participações S/A – Ecap; e Braco S/A. Órgão Formalizador: Secretaria de Direito Econômico. Relatora: Hebe Teixeira Romano Pereira da Silva. DF, 30 de março de 2000.

_____. CADE. Ato de Concentração n. 08012.001697/2002-89. Requerentes: Nestlé Brasil Ltda. e Chocolates Garoto S.A. Órgão Formalizador: Secretaria de Direito Econômico. Relator: Thompson Andrade. DF, 04 de fevereiro de 2004.

_____. (2011a). CADE. Ato de Concentração n. 08012.004423/2009-18. Requerentes: Perdigão S.A. e Sadia S.A. Órgão Formalizador: Secretaria de Direito Econômico. Relator: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. DF, 08 de junho de 2011.

_____. (2011b). CADE. Ato de Concentração n. 08012.004423/2009-18. Requerentes: Perdigão S.A. e Sadia S.A. Órgão Formalizador: Secretaria de Direito Econômico. Voto-vista: Ricardo Ruiz Machado. DF, 13 de julho de 2011.

_____ (2011c). CADE. Ato de Concentração n. 08012.005889/2010-74. Requerentes: Fischer S/A Comércio, Indústria e Agricultura, e Citrovita Agro Industrial Ltda. Órgão Formalizador: Secretaria de Direito Econômico. Relator: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. DF, 14 de dezembro de 2011.

_____. CADE. Ato de Concentração [08700.009924/2013-19](#). Requerentes: Videolar S.A., Sr. Lirio Albino Parjsotto, Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras e Innova S.A. Superintendência Geral. Nota Técnica 101/SG/2013. 12 de novembro de 2013.

_____ (2014a). CADE. Ato de Concentração n. [08700.009924/2013-19](#). Requerentes: Videolar S.A., Sr. Lirio Albino Parjsotto, Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras e Innova S.A.. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Márcio de Oliveira Araújo. DF, 23 de setembro de 2014.

_____ (2014b). CADE. Ato de Concentração 08700.004185/2014-50. Requerentes: Continental Aktiengesellschaft e Veyance Technologies, Inc. Superintendência Geral. Parecer 415/SG/2014. 04 de dezembro de 2014.

_____ (2014c). CADE. Ato de Concentração n. 08700.005719/2014-65. Requerentes: Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. e ALL - América Latina Logística S.A.. Superintendência Geral. Parecer 420/2014. 08 de dezembro de 2014.

_____ (2015a). CADE. Ato de Concentração n. 08700.004185/2014-50. Requerentes: Continental Aktiengesellschaft e Veyance Technologies. Órgão Formalizador: CADE. Relatora: Ana Frazão. DF, 29 de janeiro de 2015.

_____ (2015b). CADE. Ato de Concentração n. 08700.005719/2014-65.. Requerentes: Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. e ALL - América Latina Logística S.A. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo. DF, 11 de fevereiro de 2015.

_____ (2015c). CADE. Ato de Concentração 08700.009732/2014-93. Requerentes: Telefônica Brasil S.A e GVT Participações S.A. Superintendência Geral. Parecer 02/CGAA4/2015. 13 de fevereiro de 2015.

_____ (2015d). CADE. Ato de Concentração **08700.009711/2014-78**. Requerentes: Capsugel Brasil Importação e Distribuição de Insumos Farmacêuticos e Alimentos Ltda. e Genix Indústria Farmacêutica Ltda. Superintendência Geral. Parecer 03/CGAA1/2015. 20 de março de 2015.

_____ (2015e). CADE. Ato de Concentração n. 08700.009732/2014-93. Requerentes: Telefônica Brasil S.A e GVT Participações S.A. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Márcio de Oliveira Araújo. DF, 25 de março de 2015.

_____ (2015f). CADE. Ato de Concentração **08700.010224/2014-58**. Requerentes: **The Dow Chemical Company e Univation Technologies, LLC**. Superintendência Geral. Parecer 05/CGAA3/2015. 15 de abril de 2015.

_____ (2015g). CADE. Ato de Concentração n. 08700.009988/2014-09. Requerentes: Tigre S.A. Tubos e Conexões e Condor Pinceis Ltda. Superintendência Geral. Parecer 07/CGAA2/2015. 03 de junho de 2015.

_____ (2015h). CADE. Ato de Concentração n. **08700.009711/2014-78**. Requerentes: Capsugel Brasil Importação e Distribuição de Insumos Farmacêuticos e Alimentos Ltda. e Genix Indústria Farmacêutica Ltda. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Ana Frazão. DF, 10 de junho de 2015.

_____ (2015i). CADE. Ato de Concentração n. 08700.009988/2014-09.. Requerentes: Tigre S.A. Tubos e Conexões e Condor Pinceis Ltda. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Márcio de Oliveira Júnior. DF, 02 de setembro de 2015.

_____ (2016a). CADE. Ato de Concentração 08700.009559/2015-12. Requerentes: Fedex Corporation e TNT Express N.V. Superintendência Geral. Parecer 02/CGAA1/2016. 01 de fevereiro de 2016.

_____ (2016b) CADE. Ato de Concentração 08700.010266/2015-70. Requerentes: SaintGobain do Brasil Produtos Industriais e para Construção Ltda. e SICBRAS Carbetto de Silício do Brasil Ltda. Superintendência Geral. Parecer 01/CGAA4/2016. 04 de março de 2016.

_____ (2016c). CADE. Ato de Concentração n. 08700.009559/2015-12. Requerentes: Fedex Corporation e TNT Express N.V. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt. DF, 30 de março de 2016.

_____ (2016d). CADE. Ato de Concentração n. 08700.010266/2015-70. Requerentes: SaintGobain do Brasil Produtos Industriais e para Construção Ltda. e SICBRAS Carbetto de Silício do Brasil Ltda. Órgão Formalizador: CADE. Relator: Alexandre Cordeiro Macedo. DF, 13 de abril de 2016.

_____ (2016e). CADE. Ato de Concentração 08700.010790/201541. Requerentes: Banco Bradesco S.A., HSBC Bank Brasil S.A. Banco Múltiplo e HSBC Serviços e Participações Ltda. Superintendência Geral. Parecer 12/CGAA2/2016. 12 de abril de 2016.

_____ (2016f). CADE. Ato de Concentração n. 08700.010790/201541. Requerentes: Banco Bradesco S.A., HSBC Bank Brasil S.A. Banco Múltiplo e HSBC Serviços e Participações Ltda. Órgão Formalizador: CADE. Relator: João Paulo de Rezende. DF, 15 de junho de 2016.

_____ (2016g). CADE. Ato de Concentração 08700.002432/2016-45. Requerentes: Ambev S/A e Brasil Kirin Bebidas Ltda.. Superintendência Geral. Parecer 17/CGAA2/2016. 04 de julho de 2016.

_____ (2016h). CADE. *Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal*. Julho de 2016.

_____. Ministério da Fazenda. SECRETARIA DE COMPANHAMENTO ECONÔMICO (SEAE). *Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal*. Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, 1º de agosto de 2001.

CARVALHO, Vinicius Marques. *A política de defesa da concorrência quatro anos depois: ainda em busca de melhores práticas?* In: CARVALHO, Vinicius Marques de (Org.). *A Lei 12.529/11 e a Nova Política de Defesa da Concorrência*. São Paulo: Singular, 2015.

COATE, M. B.; HEIMERT, A. J. *Economic Issues – Merger Efficiencies at the Federal Trade Commission – 1997-2007*. Bureau of Economics, Federal Trade Commission. Fevereiro de 2009.

COMISSÃO EUROPEIA. *Orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controle das concentrações de empresas*. 2004.

GEOFFROY, Ricardo Corrêa. *Eficiências econômicas em atos de concentração: rumo à incorporação das eficiências dinâmicas*. Prêmio SEAE 2010.

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK (ICN). *ICN Merger Guidelines Workbook*. Abril de 2006.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). *Competition Policy and Efficiency Claims in Horizontal Agreements*. Policy Roundtables, 1995.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). *Dynamic Efficiencies in Merger Analysis*. Policy Roundtables. 2007.

PEREIRA NETO, Caio Mário da S.; AZEVEDO, Paulo Furquim. *Remédios no âmbito de Acordos em Controle de Concentrações (ACCs): um balanço dos primeiros anos da Lei 12.529/11*. In: CARVALHO, Vinicius Marques de (Org.). *A Lei 12.529/11 e a Nova Política de Defesa da Concorrência*. São Paulo: Singular, 2015.

POSSAS, Mario; FAGUNDES, Jorge; PONDÉ, João. *Política antitruste: um enfoque schumpeteriano*. In: Encontro Nacional de Economia, ANPEC, XXIII, 1995.

RAGAZZO, Carlos E. J.; GORDILHO JÚNIO, Mário S. R. *Atos de Concentração sob a Lei 12.529/11 – os primeiros três anos da Superintendência-Geral*. In: CARVALHO, Vinícius Marques de (Org.). *A Lei 12.529/11 e a Nova Política de Defesa da Concorrência*. São Paulo: Singular, 2015.

U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE (DOJ); FEDERAL TRADE COMMISSION (FTC). *Horizontal Merger Guidelines*. Agosto de 2010.