

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS  
FACULDADE DE DIREITO

AMÁLIA PASETTO BAKI

**CONCENTRAÇÃO DE SOCIEDADES COMO INSTRUMENTO DE  
PLANEJAMENTO SOCIETÁRIO: ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE  
INCORPORAÇÃO E FUSÃO À LUZ DO CASO AMBEV**

**CURITIBA  
2012**

AMÁLIA PASETTO BAKI

**CONCENTRAÇÃO DE SOCIEDADES COMO INSTRUMENTO DE  
PLANEJAMENTO SOCIETÁRIO: ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE  
INCORPORAÇÃO E FUSÃO À LUZ DO CASO AMBEV**

Monografia apresentada no Curso de Graduação em Direito, do Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel.

Prof. Orientador:  
Dr. Edson Isfer

**CURITIBA  
2012**

*À minha nonna, Aurora Zanotto Pasetto (in memoriam),  
pela sabedoria de uma longa vida.*

## **AGRADECIMENTOS**

Ao meu pai, Alfredo Nelson da Silva Baki, que me apresentou o Direito quando ainda era menina.

À minha mãe, Nilva Amália Pasetto, minha fonte máxima de inspiração.

À minha irmã, Marina Pasetto Baki, pelo apoio incondicional.

Aos meus amigos, por tudo. Àqueles que me acompanharam desde o início da minha caminhada. E às amizades formadas na Santos Andrade, meu sincero carinho e agradecimento por terem tornado os últimos cinco anos muito mais divertidos, fazendo da Faculdade um tempo memorável.

Ao Partido Democrático Universitário (PDU), pelos ensinamentos trazidos por meio da política acadêmica.

Ao Centro Acadêmico Hugo Simas (CAHS), pela experiência.

Além disso, à sorte de receber exemplos inesquecíveis em minhas primeiras experiências profissionais. Minha gratidão aos advogados, funcionários e colegas estagiários do Escritório Felipe, Gomes & Isfer – nas pessoas dos advogados Manoel Eduardo Alves Camargo e Gomes, Luiz Daniel Felipe e José Antônio Gomes de Araújo – que me ensinaram o que é amar o Direito.

Por fim, e sem dúvidas não menos importante, ao Prof. Dr. Edson Isfer, meu professor e chefe, meus sinceros agradecimentos. A melhor parte deste trabalho provavelmente não será percebido nas linhas que seguem: foi fruto da convivência diária com o Prof. Dr. Edson Isfer, exemplo de advogado. Agradeço pela orientação e, especialmente, pelas lições de vida.

## RESUMO

As mudanças radicais na realidade econômica impõem às sociedades a necessidade de reestruturação, como caminho para o aumento da competitividade, redução de custos e dinamização da gestão, permitindo sua permanência no mercado e o enfrentamento dos desafios impostos pela economia globalizada. A tendência moderna, no Direito Societário, aponta para a concentração econômica. Essa concentração econômica, protagonizada principalmente pela sociedade anônima, pode se operacionalizar por meio de instrumentos jurídicos que permitam também a ocorrência de concentração jurídica: incorporação e fusão. O processo de concentração societária exige da sociedade envolvida um planejamento, que abrange a escolha da operação, as razões da incorporação ou fusão e, ainda, o exame de aspectos contratuais e tributários. Diante dessa possibilidade autorizada pela legislação pátria, uma reestruturação visando à concentração econômica foi concretizada pela Companhia de Bebidas das Américas (AmBev). Essas reorganizações societárias são legitimadas juridicamente por meio da comunicação ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), que examina os atos de concentração, garantindo a efetivação da concorrência no mercado brasileiro.

**Palavras-chave:** direito societário; concentração econômica; fusão; incorporação; planejamento societário; AmBev; ato de concentração; direito da concorrência.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	6
<b>2. REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA</b> .....	10
2.1 INCORPORAÇÃO.....	17
2.1.1 <i>Incorporação de ações</i> .....	20
2.2 FUSÃO.....	21
2.2.1 <i>Fusão econômica</i> .....	25
2.3 PROCEDIMENTO COMUM À INCORPORAÇÃO E À FUSÃO: PROTOCOLO E JUSTIFICATIVA.....	26
<b>3. CONSIDERAÇÕES SOBRE PLANEJAMENTO SOCIETÁRIO</b> .....	30
3.1 A ESCOLHA DA OPERAÇÃO: VANTAGENS E DESVANTAGENS.....	31
3.2 REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA COM OBJETIVOS GERENCIAIS SEM ÔNUS TRIBUTÁRIO .....	34
3.3 FOCO NO NEGÓCIO PRINCIPAL.....	35
<b>4. NOTAS SOBRE O CASO AMBEV: A CONCENTRAÇÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS BRAHMA E ANTARCTICA À LUZ DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES E DA TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA BRASILEIRA</b> .....	36
4.1 TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA E CONTEXTO DA OPERAÇÃO .	36
4.2 A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA: SURGIMENTO DA AMBEV .....	38
<b>5. ÂMBITO DE LEGITIMAÇÃO JURÍDICA PARA A OPERAÇÃO</b> .....	41
5.1 A ANÁLISE DA OPERAÇÃO DE CONCENTRAÇÃO DA AMBEV PELO CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE) .....	41
5.2 OS PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS E O DIREITO ANTITRUSTE .....	46
5.3 A LEI 12.259/2011 E AS ALTERAÇÕES AO SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA .....	50
5.4 AS FORMAS DE CONTROLE DO SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA: PREVENÇÃO E REPRESSÃO.....	54

5.4.1 O controle das concentrações societárias .....	55
5.4.2 A relevância do abuso de posição dominante no caso AmBev .....	59
<b>6. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>62</b>
<b>7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>65</b>
<b>ANEXO I:</b> Proposta de incorporação de ações de emissão de Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos ao patrimônio de Companhia de Bebidas das Américas – AmBev. ....	70
<b>ANEXO II:</b> Protocolo e justificação de incorporação de ações de emissão da Companhia Cervejaria Brahma .....	73
<b>ANEXO III:</b> Protocolo e justificação de incorporação da Companhia Cervejaria Brahma pela Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira e Conexos .....	77

## 1. INTRODUÇÃO

A transformação da realidade econômica exige a reestruturação de sociedades, que necessitam se tornar coerentes com os aspectos econômicos influentes do Direito Societário.

A estrutura societária ganha fundamental relevância quando analisada do ponto de vista do desenvolvimento econômico nacional: a realidade atual impõe o crescimento das empresas como caminho inevitável para sobrevivência no mercado.

Diante das necessidades, diversas sociedades, em fase de mutações, tendem a optar por reestruturar-se, visando ao aumento da competitividade, à redução de custos e à dinamização da gestão. A tendência moderna, no Direito Societário, aponta, portanto, para a concentração econômica.

Essa concentração econômica pode se concretizar pela constituição de sociedade para exercer o controle de outras sociedades ou grupos econômicos, pela constituição de agrupamento societário ou, ainda, por outros instrumentos jurídicos como o acordo de acionistas e a *joint venture*<sup>1</sup>.

Desta feita, o processo de concentração se operacionaliza de duas formas básicas: (i) por meio de relações de capital e de contratos entre sociedades ou (ii) pela junção total de duas ou mais sociedades, com a unificação de seus patrimônios e dos sujeitos de direito.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> A *joint venture* é definida como a “convenção associativa de companhias entre si independentes, e que assim formalmente permanecem”. (Cf. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de Sociedades Anônimas**. Vol. 4. Tomo I. 3. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 222). No dizer de Waldírio Bulgarelli, “trata-se de uma espécie de consórcio que se aproxima da fusão, mas, que desta se diferenciaria por não apresentar estabilidade e permanência e por, em geral, visar a objetivos específicos limitados”. É um tipo de sociedade comercial criada exclusivamente para concretização de uma operação determinada. (Cf. BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**, p. 56-57).

<sup>2</sup> Segundo o Guia para Análise de Concentração Econômica Horizontal, do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, formulado ainda sob a égide da Lei 8.884/1994, a SEAE e SDE entendem por atos de concentração os “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 20% (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),” em conformidade com o § 3º do art. 54 da Lei n.º 8.884/94. Assim, não são entendidos como atos de concentração (i) as reestruturações societárias efetuadas dentro de um mesmo grupo econômico, de fato ou de direito, não se verificando alteração do controle acionário; e (ii) as situações em que a empresa adquirente ou seu grupo não participavam, antes do ato, do mercado relevante definido, dos mercados acima ou abaixo daquele na cadeia produtiva e, tampouco, de outros mercados no qual atuavam a adquirida ou seu grupo.



No presente trabalho, serão analisados os processos de concentração pertencentes ao segundo grupo, ou seja, aqueles em que há união societária. Em outras palavras, o escopo primordial serão os processos em que há “*concentração econômica com concentração jurídica*”.<sup>3</sup> Portanto, não compõem o foco primordial deste estudo a *joint venture*, as empresas coligadas, o acordo de cooperação e os demais instrumentos jurídicos capazes de integrar sociedades em redes econômico-organizacionais complexas, que permanecem com sua individualidade patrimonial e jurídica, mas são conduzidas por uma unidade externa.

Ainda no tocante à delimitação do objeto, cumpre desde logo salientar que, entre os tipos societários existentes no Direito Empresarial<sup>4</sup> brasileiro, a sociedade anônima, também denominada companhia, detém relevância fundamental, precipuamente por se configurar como instrumento jurídico destinado à movimentação econômica. A concentração societária é “protagonizada principalmente pela sociedade anônima, como um veículo da grande empresa”.<sup>5</sup> Vinculada à ideia de estabilidade e perenidade, representa, portanto, a “personalização do capital”,<sup>6</sup> razão pela qual as operações de concentração societária serão analisadas, no presente trabalho, com especial atenção à sua aplicabilidade nas sociedades anônimas e, como consequência, pautando-se principalmente pela Lei 6.4.04/1976.

Em outro enfoque, a concentração societária ocasiona a necessidade de análise do poder econômico, do risco de violação da livre concorrência e da atuação dos órgãos antitruste no Brasil.

Em virtude da concretude e praticidade do tema, esta pesquisa será desenvolvida com base, fundamentalmente, no estudo de caso. Isso significa dizer

---

<sup>3</sup> ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**. 2. ed. rev. e atual. Coimbra: Almedina, p. 185.

<sup>4</sup> Em sentido oposto à terminologia empregada, Fábio Ulhôa Coelho adota a nomenclatura Direito Comercial por razões históricas e de tradição. Para o autor, não haveria outra expressão capaz de substituir a tradicional por completo, embora reconheça que este ramo do direito não se limita à disciplina jurídica do comércio. (Cf. COELHO, Fábio Ulhôa. **Manual de Direito Comercial. Direito de empresa**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 4-5). A despeito dessa posição doutrinária, optou-se, neste trabalho, pela expressão Direito Empresarial, em homenagem à terminologia moderna da disciplina.

<sup>5</sup> RICHARD, Efraín Hugo; MUIÑO, Orlando Manuel. **Derecho societário. Sociedades comerciales, civil y cooperativa**. Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, 1998, p. 699.

<sup>6</sup> Nas palavras de Alfredo Assis Gonçalves Neto, a sociedade anônima “nasceu nas bases do capitalismo moderno para permitir a reunião de expressivas somas de capitais e propiciar, assim, a realização de grandes empreendimentos, com redução dos riscos que as outras sociedades, baseadas no prestígio pessoal e na confiança mútua existente entre seus sócios, não conseguiam superar”. (Cf. GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. **Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas**, p. 15).

que, juntamente com as temáticas relevantes para a compreensão das operações de concentração societária no mundo contemporâneo, pano de fundo deste estudo, será enfrentado o caso concreto do surgimento da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev, por meio de uma análise lógico dedutiva.

Por essas razões, o estudo que agora se inicia será dividido em quatro momentos distintos. O primeiro capítulo tratará do fenômeno concentracionista, com enfoque nas operações de reorganização societárias previstas na Lei das Sociedades Anônimas: fusão e incorporação, analisadas a partir do ponto de vista conceitual.

O segundo capítulo analisará noções básicas sobre o surgimento da AmBev, resultante da concentração das sociedades empresárias brasileiras Brahma e Antarctica, trazendo elementos que permitam, à luz dos conceitos apresentados, identificar e caracterizar a operação do ponto de vista societário.

O capítulo seguinte enfrentará, ainda que intimamente interligado aos demais assuntos, a essência desta pesquisa, qual seja, o estudo do planejamento societário, instrumentalizado por meio das operações de reorganização societária apresentadas. Em primeiro lugar, serão abordadas as razões para a escolha do empresário e definição da operação, essencialmente em razão da distinção entre fusão e incorporação. Ainda, far-se-á uma breve análise acerca dos reflexos contratuais e tributários das operações societárias.

Por fim, o quarto capítulo abordará a atuação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência nas concentrações societárias, como âmbito de legitimação jurídica da incorporação e da fusão, com as devidas explicações sobre as modificações trazidas pela nova legislação que, recentemente, passou a reger o tema.

A relevância da oportunidade de escolha do tema é patente: a pretensão de investigar as repercussões societárias e econômicas decorrentes da concentração, fenômeno cada vez mais intenso diante da inevitável globalização de mercados e, até mesmo, de sociedades empresárias.

A pesquisa, evidentemente, não visará ao esgotamento do tema proposto. Muito pelo contrário, em razão da crescente importância do assunto, buscar-se-á a análise dos elementos primordiais que perpassam as operações de reestruturação societária previstas no ordenamento jurídico brasileiro, a partir de plano essencialmente prático.

Parece não ser tarefa fácil perpassar os diversos campos jurídicos, contábeis e negociais que envolvem o complexo tema. Portanto, de maneira clara e simples, buscar-se-á expor conceituações preliminares, posições doutrinárias e algumas implicações práticas, traçando um caminho inicial para o estudo do tema.

## 2. REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA

No momento histórico que precedeu o capitalismo industrial, a organização econômica artesanal e mercantil retratava a imagem de um universo atomístico, caracterizado pela multiplicidade de agentes individuais, de dimensão similar, que concorriam entre si por meio da negociação dos preços.<sup>7</sup>

O processo concentracionista, existente desde o período posterior à Revolução Industrial,<sup>8</sup> final do século XVIII e início do século XIX – que representou a passagem da economia artesanal e mercantil para a economia voltada à produção industrial em massa<sup>9</sup> – desenvolveu-se e evoluiu significativamente até atingir o contexto atual, “acompanhando e afirmando os traços das transformações do capitalismo”.<sup>10</sup> Durante a evolução, variaram as formas de concentração econômica adotadas, não só como decorrência das transformações da economia, mas também em decorrência das proibições estatais e das dificuldades de ordem fiscal.

Pautando-se na ideia de que o Direito Empresarial moderno, fundado no sistema capitalista, deve acompanhar as formas e tendências desenvolvidas na prática comercial, a doutrina brasileira, capitaneada por Waldírio Bulgarelli, entende que, no Brasil, o fenômeno concentracionista nasceu voltado para o aumento da produtividade, e não propriamente objetivando o domínio de mercado.<sup>11</sup>

Os anos 70 alçaram a concentração econômica a um patamar nunca antes atingido no Brasil. O Estado, para fortalecer a empresa privada brasileira, emitiu o Decreto-Lei 1182, de 16 de janeiro de 1971, que concedeu benefícios fiscais e estímulos para as pessoas jurídicas envolvidas em processos de fusão ou incorporação considerados de interesse para a economia nacional. Entre essas vantagens, destacamos a isenção de imposto sobre a renda incidente sobre o acréscimo de valor dos bens integrantes do ativo imobilizado decorrente da

---

<sup>7</sup> ENGRÁCIA ANTUNES, José A. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**. 2. ed. rev. atual. Coimbra: Almedina, 2002, p. 31.

<sup>8</sup> A Revolução Industrial foi fundamental para o processo de concentração de capital. De fato, o surgimento de uma classe burguesa, possuidora de capital, tecnologia e desejo de investimento capaz de permitir uma produção em larga escala, foi elemento de importante mudança na economia europeia, permitindo o desenvolvimento de métodos mais eficazes de concentração de capital.

<sup>9</sup> ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**, p. 33.

<sup>10</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000., p. 25.

<sup>11</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**, p. 110.

reavaliação do patrimônio empresarial. Também por meio desse mesmo Decreto-Lei, foi instituída a Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas – COFIE –, vinculada ao Ministério da Fazenda, competente para apreciar os processos de fusão e incorporação das empresas em atividade no país.

Ainda na década de 70, foram criados o I Plano Nacional de Desenvolvimento (1972-1974) e o II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979) que renovaram o apoio dado à concentração econômica, objetivando atingir uma sociedade industrial moderna e um modelo de economia competitiva.<sup>12</sup>

Na concepção de Waldírio Bulgarelli, os autores dos planos de desenvolvimento partiram da ideia de que

no Brasil, a tendência na indústria, no comércio e no sistema financeiro sempre foi inversa daquela que prevaleceu, neste século, em outros países, notadamente nos Estados Unidos, tendendo-se aqui para a excessiva proliferação de empresas desprovidas de poder de competição, com um grande número de empresas nacionais, pequenas e fracas, em muitos setores industriais, ao lado de poucas empresas estrangeiras, com escala satisfatória.<sup>13</sup>

Diante desse raciocínio, tem-se que esses planejamentos estatais visaram justamente a consagração de uma política capaz de alcançar significativa escala econômica. Assim, era preciso elevar a eficiência, fortalecer o empresário e aumentar a competitividade do mercado, por meio de estímulos à concentração econômica. Com efeito, “a existência de algumas empresas médias e eficientes, ao lado das grandes, vitaliza a competição no setor, ao invés de enfraquecê-la”.<sup>14</sup>

O movimento concentracionista intensificou-se, também, pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que estabeleceu uma regulação favorável à concentração empresarial. A sua exposição de motivos já apontava para a necessidade de fortalecer o mercado de capitais de risco, necessária à sobrevivência das empresas naquele momento da economia, bem como consagrar institutos para a prática societária brasileira, regulando de modo pormenorizado a incorporação e a fusão. Segundo o então Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, a Lei das Sociedades Anônimas iria “constituir-se em instrumento essencial para a criação e o fortalecimento da empresa privada nacional”.<sup>15</sup>

---

<sup>12</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedade**, p. 45.

<sup>13</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedade**, p. 45.

<sup>14</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedade**, p. 45.

<sup>15</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

Frente ao esforço histórico acima elucidado, a dinâmica da economia no sistema capitalista atual exige que as sociedades empresárias mantenham sua competitividade. As exigências de mercado, em constante renovação, determinam as condições que devem ser atendidas pelos empresários, como qualidade da prestação do serviço ou do produto e preços acessíveis. Desta forma, a competitividade almejada nos mercados é alcançada por meio de adaptações em relação à gestão da sociedade empresária, a qual acarreta novas exigências de capital de giro, de recursos e de investimentos.<sup>16</sup>

Os agentes econômicos deixaram, portanto, um quadro econômico representado um por único mercado, passando a atuar num verdadeiro mercado mundial, pautado pela demanda eminentemente global e pela oferta em constante renovação.<sup>17</sup> Desta feita, ao invés de almejar crescimento puramente endógeno, a sociedade moderna necessita adotar estratégias de expansão externa. Isso quer dizer que “em vez de crescer ‘para dentro’, a empresa societária foi forçada a transbordar os seus horizontes individuais, crescendo ‘para fora’”.<sup>18</sup>

Para Eduardo Shecci Munhoz, “o fenômeno concentracionista se acelera, na medida em que somente as grandes empresas, com estruturas organizacionais maleáveis, são capazes de enfrentar os desafios impostos pela economia globalizada”.<sup>19</sup>

Com isso, tem-se que “os mecanismos de concentração societária não são mais que um aspecto parcial do fenômeno econômico mais amplo e genérico de concentração de capitais e de forças econômicas característicos do capitalismo moderno”.<sup>20</sup> Em virtude da globalização, portanto, a vida societária passa a depender direta e constantemente também de fatos exógenos<sup>21</sup>.

Assim, a complexidade de fatores econômicos, aos quais se sujeitam as sociedades que desejam manter sua competitividade no mercado nacional ou

---

<sup>16</sup> FEBRETTI, Láudio Camargo. **Incorporação, fusão, cisão e outros eventos societários: tratamento jurídico, tributário e contábil**. São Paulo: Atlas, 2001, p. 99.

<sup>17</sup> ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**, p. 39.

<sup>18</sup> ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**, p. 41.

<sup>19</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e o direito societário**, p. 87.

<sup>20</sup> RICHARD, Efraín Hugo; MUIÑO, Orlando Manuel. **Derecho societário. Sociedades comerciales, civil y cooperativa**, p. 699.

<sup>21</sup> WALD, Arnoldo. A recente evolução da empresa e o direito. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**. Número 24. Dez/jan 2009.

internacional, enseja a possibilidade de reorganização societária, essencialmente para fins concentracionistas.

Com efeito, em determinadas circunstâncias, o empresário é compelido a repensar sua forma societária com o intuito de melhor desenvolver sua atividade, por meio da realocação de recursos na economia e da execução de estratégias corporativas, adequando o porte das sociedades à sua estrutura organizacional.

Conforme assinala Fábio Ulhôa Coelho, se empresários pretendem desenvolver, conjuntamente, determinada atividade econômica, o Direito Comercial apresenta diversas alternativas para composição dos respectivos interesses. Essas opções, previstas legalmente, apresentam distinções tanto do ponto de vista do regime tributário aplicável, o que interfere no custo da atividade, quanto do ponto de vista de gestão, relativamente a quem compete a tomada de decisões.<sup>22</sup>

Para José A. Engrácia Antunes, o fenômeno concentracionista não é uniforme, tampouco unidimensional, vez que se opera numa “série quase infindável de formas e de graus de intensidade”.<sup>23</sup> Observe-se que, na esteira das reflexões do autor português, podem ser identificadas duas modalidades de concentração e seus respectivos instrumentos jurídicos: (i) a *concentração econômica com concentração jurídica* – na qual se enquadram a fusão e a incorporação, ou seja, trata-se de concentração societária; e (ii) a *concentração econômica sem concentração jurídica*, como é o caso dos grupos de sociedades.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial**. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 3

<sup>23</sup> ENGRÁCIA ANTUNES, José A. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**, p. 48.

<sup>24</sup> Conforme já destacamos na introdução deste trabalho, os grupos de sociedades não são o foco do presente estudo. Entretanto, merecem breves considerações a fim de que sejam esclarecidas algumas distinções. Os grupos de sociedades podem ser identificados por meio de dois elementos basilares: a independência jurídica e a unidade de direção econômica. Pelo primeiro, os grupos de sociedades, a despeito de se integrarem em ampla unidade econômica, subordinando-se a uma única estratégia, mantém a personalidade jurídica das sociedades que o compõem, bem como a independência patrimonial e organizacional. Por esse elemento, diferenciam-se os grupos de sociedades de outros instrumentos jurídicos concentracionistas, como é o caso da fusão, que acarretam mudanças societárias na personalidade jurídica das sociedades envolvidas. O segundo elemento - unidade de direção econômica - diz respeito à dependência existente entre cada sociedade e a estratégia adotada pelo grupo econômico, notadamente pautada pela atuação da sociedade líder. Os grupos de sociedades são o instrumento jurídico típico da chamada *concentração secundária* ou *concentração na pluralidade*, possuindo uma unidade econômica plurissocietária. Inegável o protagonismo assumido pelos grupos de sociedades nos nossos dias. (Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, José A. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária**, p. 54-55). Para Eduardo Secchi Munhoz, o que caracteriza os grupos societários é a direção unitária, o que “pressupõe necessariamente o exercício de um poder, mais ou menos centralizado, de definir a orientação de seus membros e de assegurar o respeito à política geral assim definida”. Segundo o autor, a dificuldade em definir juridicamente os grupos de sociedades representa um dos motivos pelos quais inexistente regulação específica sobre a matéria em países

Nesse sentido, podemos enquadrar nesse fenômeno concentracionista, fundamentalmente em seu âmbito societário, os procedimentos jurídicos das reorganizações de sociedades, especificamente os institutos da fusão e incorporação.

Na ótica de Ian Muniz,

desde os anos setenta, as operações de reorganização societária ganharam momento no mundo dos negócios. O volume de operações de reorganização societária se intensificou em função da procura de maior eficiência empresarial, principalmente com o objetivo de gerar valor para os investidores.<sup>25</sup>

Em linhas gerais, a incorporação e a fusão correspondem a um processo de sucessão. Vale dizer, nessas operações uma pessoa jurídica transfere para outra um conjunto de obrigações, ou de ativos e passivos, ou deveres e haveres, de tal forma que a sociedade sucessora absorve o acervo líquido que lhe foi repassado e o utiliza para o exercício de determinada atividade empresarial.<sup>26</sup>

Essa revisão da escolha societária por meio das opções apresentadas ao empresário compreende um mundo amplamente capilarizado, envolvendo aspectos tributários, societários, financeiros, negociais etc. A propósito, na esteira das reflexões de Osmar Brina Corrêa-Lima, considerando a complexidade do problema da concentração empresarial, são os aspectos tributários que assumem maior relevo.<sup>27</sup> Tanto é assim que, Waldírio Bulgarelli elucida que o sucesso da reestruturação de sociedade, atingindo-se os objetivos a que se propõe, depende de diversos fatores: organizacionais, financeiros, administrativos e até mesmo psicológicos, sem considerar aqueles fatores decorrentes da própria configuração legal.<sup>28</sup>

Diante da complexidade do instituto, Peter A. Hunt afirma que

a resposta mais simples [para definir o que é reorganização societária] é o realinhamento da propriedade, operações, ativos ou capital de uma

---

como Estados Unidos, Inglaterra e França. (Cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002, p. 109).

<sup>25</sup> MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 26-27.

<sup>26</sup> MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**, p. 83.

<sup>27</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade Anônima**. 3. ed. Belo Horizonte: Del Ray, 2005, p. 372.

<sup>28</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 32.



companhia para aperfeiçoar a performance operacional, otimizar o capital e aumentar a percepção do público (...).<sup>29</sup>

A aglutinação ou divisão das sociedades podem ocorrer por meio de três operações fundamentais no direito brasileiro: fusão, incorporação e cisão, mediante as quais os sócios ou acionistas pretendem alcançar um modelo mais adequado à realização dos negócios sociais ou, ainda, à satisfação das obrigações tributárias.

A respeito do tratamento jurídico dessas operações, o Código Comercial de 1850 nada tratou, seja sobre fusão, incorporação, ou cisão. A fusão, tratada inicialmente no Código Comercial italiano de 1882, só foi regulamentada no Direito Brasileiro por meio do Decreto 434 de 1891, que, de forma singela, a mencionou como procedimento de constituição de nova sociedade. Esse Decreto, entretanto, não fez menção à incorporação – tratando-a como uma das formas pelas quais se manifesta a fusão –, que apenas se consagrou como instituto próprio por meio do Decreto-Lei 2.627 de 1940, que também inovou ao prever expressamente o instituto da transformação. A cisão, por sua vez, foi regulamentada pela Lei 6.404 de 1976.<sup>30</sup>

Até o advento do Código Civil de 2002, as operações de reorganização societária eram regulamentadas exclusivamente pela Lei das Sociedades Anônimas, nos artigos 220 a 234, aplicados a todo e qualquer tipo societário.

Entretanto, o Código Civil regulou nos artigos 1.113 a 1.122 a transformação, a incorporação, a fusão e a cisão de sociedades. Alfredo de Assis Gonçalves Neto afirma que “o Código Civil regula de modo incompleto as figuras da incorporação e da fusão, referindo-se só de passagem à cisão ao dispor sobre o

---

<sup>29</sup> Tradução livre: “The simplest answer is that a restructuring is the realignment of the ownership, operations, assets, or capital structure of a company in order to improve operating performance, optimize a capital structure, and enhance public perception. The definition of a restructuring has evolved over the years from a simple balance sheet reconfiguration to a range of financial and transaction driven alternatives that include everything from simply enhancing internal operating performance to an outright sale or merger of a company, and from a sale of assets to a special dividend or share repurchase in the face of takeover threat. Restructurings have been used in the past for a number of reasons, including to lever and delever a balance sheet, concentrate equity ownership, realize value of a subsidiary, and appease vocal investors. When all is said and done, however, restructurings are usually designed to enhance shareholder value”. (Cf. HUNT, Peter A. **Structuring Mergers & Acquisitions: a guide to creating shareholders value**. Aspen Publishers. Inc.: 2004. 2nd. Edition, p. 352). A respeito do tema, saliente-se que o eixo Nova Iorque/Londres é onde se processa a maioria das principais reorganizações societárias do mundo, razão pela qual ganha relevância a literatura norte-americana e inglesa.

<sup>30</sup> Saliente-se que a Lei 5764 de 1971, Lei das sociedades cooperativas, já previa a operação conhecida como desmembramento, utilizada na prática comercial sob a forma de redução de capital. (Cf. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 276).

direito dos credores nessas operações”.<sup>31</sup> Para Ian Muniz, a redação dos dispositivos legais do Código Civil é falha e cria insegurança jurídica, deixando de preencher possíveis lacunas da Lei das Sociedades Anônimas.<sup>32</sup>

Saliente-se que o artigo 2.033 do Código Civil estabeleceu que, salvo o disposto em lei especial, as modificações e atos constitutivos das fundações, associações e sociedades, assim como sua transformação, incorporação, fusão ou cisão, regem-se, desde logo, pelo novo Diploma Civil.

Dessa forma, poderia parecer, equivocadamente, que as normas da Lei das Sociedades Anônimas teriam sido revogadas ou limitadas em sua eficácia, todavia, tal entendimento não é verdadeiro. Isso porque, os procedimentos de reorganização de sociedades que envolverem ao menos uma sociedade anônima devem obedecer à regulamentação da Lei 6.404/1976. Logo, aplica-se o Código Civil exclusivamente quando a operação apreciada não envolver sociedades anônimas.<sup>33</sup>

A respeito das disposições sobre a cisão, Alfredo de Assis Gonçalves Neto considera que, por não estarem contempladas no Código Civil, aplicam-se as regras previstas da Lei das Sociedades Anônimas. Afinal, essas normas já apresentavam caráter geral, antes da edição do diploma civilista e, como se vislumbrou, não foram revogadas. Não bastasse isso, por não existirem regras específicas relativas à cisão, por analogia, as regras vigentes no ordenamento jurídico pátrio deveriam ser consideradas no que tange a essa operação.<sup>34</sup>

Com efeito, a reconfiguração societária é utilizada para todo e qualquer tipo de sociedade. Contudo, a doutrina<sup>35</sup>, bem como a prática comercial, considera que a sociedade anônima é o tipo que melhor se presta a atender o objetivo do empresário, conforme a operação escolhida. É no campo das sociedades anônimas, portanto, que se observa a incidência do fenômeno com maior intensidade.

Na sequência, tratar-se-á especificamente das operações de incorporação e fusão, escopo desse trabalho, definindo-as e indicando suas particularidades,

---

<sup>31</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 276.

<sup>32</sup> MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**, p. 26-27.

<sup>33</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 277.

<sup>34</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 277.

<sup>35</sup> RICHARD, Efraín Hugo; MUIÑO, Orlando Manuel. **Derecho societário. Sociedades comerciales, civil y cooperativa**, p. 699

procedimentos e diferenças. Note-se, desde logo, que a cisão não será abordada de forma específica, posto que modalidade de desconcentração societária.<sup>36</sup>

## 2.1 INCORPORAÇÃO

A operação societária da incorporação é definida legalmente no artigo 227 da Lei 6.404/1976: “a incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”, mediante a chamada “sucessão universal”. Isso significa que todos os direitos e obrigações das incorporadas são transferidos automaticamente para a incorporadora. Note-se que essa sucessão universal engloba, também, os contratos mantidos pelas incorporadas com terceiros, excetuando-se os credores que, prejudicados com a operação, têm o direito de pedir-lhes a anulação.<sup>37</sup> Em razão da sucessão universal, nas ações judiciais em trâmite, caberá à incorporadora suceder a incorporada, integrando tanto o polo ativo quanto o polo passivo dos litígios já instaurados.<sup>38</sup>

No mesmo sentido, nos termos do artigo 1116 do Código Civil, “na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede

---

<sup>36</sup> Nos termos do artigo 229 da Lei das Sociedades por Ações, a cisão é “a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão”. Alfredo Assis Gonçalves Neto apresenta três modalidades de cisão: (i) *cisão propriamente dita*, que corresponde à espécie de “fusão às avessas”, na medida em que a sociedade é decomposta em duas e conseqüentemente extinta; (ii) *desincorporação*, em que é retirada parte do patrimônio da sociedade para a formação de uma nova, com redução do capital social da proporção do patrimônio retirado (é o inverso da incorporação); e (iii) *cisão com incorporação*, em que a sociedade versa todo o seu patrimônio, extinguindo-se, totalmente ou em parte, subsistindo, para outras sociedades já existentes, levando ao aumento do capital. (Cf. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 290). O autor esclarece que a cisão propriamente dita é uma “fusão às avessas”, posto que modalidade de desconcentração empresarial, já que há o “esquartejamento de uma sociedade que desaparece para dar nascimento a duas ou mais”. (Cf. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **A fusão, a incorporação e a cisão na Lei das Sociedades por Ações**. RDM, nova série, ano XV, v. 23, 1976, p. 79).

<sup>37</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 278.

<sup>38</sup> É o entendimento do Egrégio Superior Tribunal de Justiça: “a empresa incorporadora sucede a incorporada em todos os seus direitos e obrigações, de modo que a indenização por esta devida em processo já em fase de execução constitui obrigação a ser satisfeita pela incorporadora” (MS 4949-3, Minas Gerais, DJE 13/03/1995).

em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”.

Para Modesto Carvalhosa, “a incorporação constitui negócio plurilateral que tem como finalidade a integração de patrimônios societários por meio da agregação do patrimônio de uma sociedade em outra com a extinção de uma delas”.<sup>39</sup> Significa dizer que uma das sociedades permanece existindo e absorve as demais que se dissolvem para serem incorporadas. Dessa forma, não há o surgimento de uma sociedade nova, subsistindo a personalidade jurídica da incorporadora.

Assim, para parte da doutrina, a incorporação configura-se como um ato constitutivo, em razão da união dos patrimônios das sociedades em uma só, a incorporadora, e, ao mesmo tempo, um ato desconstitutivo, na medida em que a incorporada dissolve-se, desaparecendo sua personalidade jurídica.

No entanto, para Alfredo Assis Gonçalves Neto, parece mais sustentável o entendimento de que a natureza jurídica da incorporação é um contrato plurilateral, semelhante ao contrato plurilateral de constituição da sociedade, mas com peculiaridades. Esse contrato, portanto, é celebrado pelas sociedades envolvidas na operação, com a participação mediata dos sócios os acionistas com direito a voto, os quais manifestam sua vontade de participar da sociedade resultante, de forma tácita ou expressa.<sup>40</sup>

Entendemos ser esta a concepção mais adequada para definir a natureza jurídica do instituto, vez que não há a constituição de nova pessoa jurídica e os sócios ou acionistas não prestam contribuição para a formação da sociedade resultante, mas autorizam que o patrimônio das sociedades de que participam sejam absorvidos.

Ainda, importante indicar que não é possível a incorporação de uma empresa individual por uma sociedade, já que tal medida não corresponde precisamente à operação apreciada. Afinal, na empresa individual não há sociedade.<sup>41</sup> Com efeito, a união entre uma sociedade e uma empresa individual

---

<sup>39</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 513.

<sup>40</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 279.

<sup>41</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 280.

corresponde pura e simplesmente ao aumento de capital da sociedade, por meio da subscrição de capital com os bens da empresa individual.<sup>42</sup>

Saliente-se que é possível proceder à incorporação de uma sociedade em fase de liquidação, vez que a personalidade jurídica só desaparece quando da extinção propriamente dita, que ocorre com a finalização do processo de liquidação.

Aprovada a incorporação, é necessário aumentar o capital social da incorporadora no valor do patrimônio líquido da sociedade incorporada. Dessa forma, a integralização será efetuada com o ativo e o passivo da incorporada. Assim, haverá emissão de novas ações, correspondente ao referido aumento de capital, que serão que serão distribuídas aos acionistas, seguindo a determinação da assembleia que deliberou sobre a incorporação. As quotas ou ações da sociedade incorporada, nesse sentido, serão extintas.<sup>43</sup>

Note-se que a subscrição do aumento do capital, na incorporação, será feita pela sociedade cujo patrimônio líquido será absorvido para a incorporadora, e não pelos seus acionistas ou sócios. Nesse sentido,

a incorporação é negócio jurídico entre sociedades, e não entre sócios, que deliberam como membros dos órgãos sociais. É a incorporadora, como sociedade, que aumenta o capital social, e é a incorporada, como pessoa jurídica, que subscreve esse aumento.<sup>44</sup>

Tal afirmação tem implicação prática de especial relevância para o empresário. Isso porque se define que na incorporação – e também na fusão e na cisão – o patrimônio absorvido pela pessoa jurídica é transferido diretamente de uma sociedade para a outra. É dizer, portanto, que em nenhum momento o patrimônio será considerado como distribuído aos sócios ou acionistas da sociedade incorporada – ou mesmo fundida ou cindida.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 280.

<sup>43</sup> FEBRETTI, Láudio Camargo. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 197-198.

<sup>44</sup> PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **A lei das S.A.** Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 1996, vol. II, p. 561.

<sup>45</sup> Ian Muniz destaca que a questão é relevante para definir efeitos do ponto de vista fiscal. Por exemplo, cita-se o Parecer Normativo da Coordenação do Sistema de Tributação n.º 39/81, com a seguinte ementa: “O prazo de cinco anos, a que se refere o artigo 4º, alínea d, do Decreto-lei n.º 1510/755, é contado da subscrição ou aquisição originárias, não tendo relevância, para fins tributários, a data em que, em virtude de fusão, incorporação ou cisão, tenha havido emissão ou entrega de novos títulos representativos da participação societária, ou a em que a eles tenha feito jus, desde que em substituição e na mesma proporção da participação anteriormente possuída”. O Decreto-lei a que o Parecer Normativo faz referência determinada que não incidira imposto de renda sobre o ganho de capital incorrido por pessoas físicas sobre participações societárias adquiridas há

### 2.1.1 Incorporação de ações

A incorporação de ações, prevista e regulada na Lei 6.404/1976, é mecanismo que também se presta a permitir a concentração empresarial, de forma bastante útil na reorganização de sociedades.

A incorporação societária acima descrita não se confunde com a incorporação de ações. Significa dizer que quando uma sociedade adquire todas as ações de outra não se opera o fenômeno da incorporação societária. Nesse caso, incorre-se na descrição prevista no artigo 252 da Lei 6.404/1976, situação em que a sociedade anônima assume a condição de subsidiária integral. O que acontece, nesse caso, é o aumento de capital da sociedade controladora, com a subscrição desse aumento pela sociedade.<sup>46</sup>

Diferentemente da incorporação de sociedade, a incorporação de ações opera-se unicamente sobre as ações da companhia, que são integralmente absorvidas pela incorporadora. Neste caso, os acionistas da sociedade envolvida transferem todas as suas ações para a incorporadora, passando a integrar o quadro social da incorporadora, a qual se torna a única acionista da incorporada. Ao contrário do que acontece na incorporação societária, a companhia cujas ações foram absorvidas não se extingue, subsistindo enquanto pessoa jurídica independente, dotada de autonomia patrimonial, razão pela qual não há sucessão de direitos e obrigações entre as sociedades envolvidas.

---

mais de cinco anos. Diante da previsão, era fundamental definir a partir de que momento seria contado esse prazo de cinco anos: se da data da subscrição ou aquisição originária ou da data de entrega de novos títulos decorrentes de reestruturação societária. Em razão da ideia acima exposta, concluiu-se que, persistindo o vínculo social, não seria possível considerar a participação societária recebida como sendo novamente adquirida. Por esse motivo, o prazo de cinco anos para não incidência do imposto de renda deveria ser contado da data da aquisição originária. De fato, partindo da premissa de que a operação de reorganização é negócio jurídico entre as sociedades, e não entre sócios, não haveria ganho de capital por parte da pessoa física, ainda que, por consequência da incorporação, fusão ou cisão, o sócio recebesse novas ações. Em outras palavras, o sócio não dispôs efetivamente de seu patrimônio da pessoa física para adquirir novas ações, realizando ganho de capital – e devendo, nessa hipótese, incidir o imposto sobre a renda. (Cf. MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**, p. 98-100).

<sup>46</sup> Fran MARTINS aponta que “o legislador empregou mal a palavra *incorporação*, conhecida (e a própria lei afirma isso, no art. 227, § 3º) como uma operação em que a sociedade incorporada se extingue, sendo sucedida pela incorporadora, o que não acontece com a incorporação de ações de uma sociedade anônima ao patrimônio de uma outra para considerá-la subsidiária integral”. (Cf. MARTINS, Fran. **Comentário à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 3. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 315-316).

Observe-se que a incorporação de ações não é elencada pela doutrina como instrumento de concentração societária, ao lado da incorporação e da fusão, mas é mecanismo bastante utilizado como forma de planejamento societário.

A subsidiária integral é uma sociedade cuja totalidade do capital social é detida por uma outra companhia. Exige o artigo 251 da Lei 6.404/1976 que a companhia seja constituída mediante escritura pública, tendo sociedade brasileira como único acionista. Todavia, é perfeitamente possível que uma sociedade já existente seja transformada em subsidiária integral, na medida em que a totalidade de suas ações seja adquirida por sociedade brasileira.

A Lei 6.404/1976 não determina qual o critério adotado para o estabelecimento do número de ações que serão conferidas aos sócios da incorporada no capital social da incorporadora. Todavia, determina a legislação, em seu artigo 252, que os critérios adotados para a troca de ações devem ser previstos no protocolo de incorporação.

A incorporação de ações é instrumento que tem sido utilizado para a transferência de controle acionário de companhias abertas, sem que se proceda à alienação propriamente dita. Uma das motivações do uso desse instrumento é o objetivo de evitar a deflagração do chamado *tag along*, previsto no artigo 254-A da Lei 6.404/1976<sup>47</sup>, que representa o direito do acionista minoritário de receber, no caso de alienação, ao menos 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

Por fim, destaque-se que ao acionista da companhia que se tornará subsidiária integral, se não concordar com a incorporação de ações, resta apenas vender suas ações pelo preço da oferta de mercado naquele momento.

## 2.2 FUSÃO

---

<sup>47</sup> Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutive, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

A fusão de empresas foi regulada apenas em 1940, pelo Decreto-Lei 2.627, já revogado, permanecendo em silêncio o Código Civil de 1916, bem como o Código Comercial de 1850.

Na legislação em vigor, o artigo 228 da Lei das Sociedades Anônimas esclarece que “a fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Além do dispositivo invocado, aplicam-se os artigos 1.119 a 1.121 do Código Civil, cuja definição da operação em pouco difere daquela apresentada da Lei do Anonimato: “a fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações”.

Para Rubens Requião, a fusão é a operação “pela qual se unem duas ou mais sociedades, de tipos iguais ou diferentes, para formar sociedade nova que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. (...) É causa de extinção das sociedades envolvidas”.<sup>48</sup>

Na mesma linha, Modesto Carvalhosa entende que a fusão é um “negócio jurídico plurilateral que tem como finalidade jurídica a integração de patrimônios societários em uma nova sociedade. Do negócio resulta a extinção de todas as sociedades fundidas”.<sup>49</sup> O autor define como natureza jurídica da fusão um ato constitutivo e, ao mesmo tempo, desconstitutivo. Isso porque, além de unir os patrimônios das sociedades envolvidas naquela que irá ser constituída, o negócio acarreta o desaparecimento da personalidade jurídica das sociedades fundidas.

Assim, a partir das principais definições elencadas pela doutrina, bem como pela legislação pertinente, tem-se que o surgimento de nova sociedade é a principal característica da fusão, o que não acontece na incorporação.

Em decorrência disso, na fusão há a necessidade de realizar o processo de constituição de nova pessoa jurídica, buscando novo registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, do Ministério da Fazenda, inscrição estadual ou municipal, alvarás de localização etc.

No direito comparado, principalmente no direito italiano, francês e alemão, a incorporação é analisada como uma espécie de fusão, sob o fundamento de que as peculiaridades de cada uma delas não afetariam a unidade do instituto, de modo que devem permanecer em plano secundário. Nessa concepção, o conceito de fusão

---

<sup>48</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 22. ed. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 236.

<sup>49</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 285.



abrange ambas as operações. Assim, a incorporação seria uma fusão por absorção, já que a incorporadora estaria absorvendo a incorporada.

Em contraponto, Alfredo de Assis Gonçalves Neto questiona o posicionamento doutrinário afirmando que o tratamento igual ao instituto, classificando a incorporação como espécie do gênero fusão, ignora o enfrentamento da subsistência da personalidade jurídica da incorporada.<sup>50</sup> Reconhece, entretanto, que a extinção de todas as sociedades envolvidas na fusão ou de exceto uma delas, no caso da incorporação, não acarreta efeitos jurídicos de significativa relevância. Vale dizer, do ponto de vista da sociedade incorporada, ou seja, daquela que é extinta, os efeitos são iguais, vez que tanto na fusão, quanto na incorporação, há dissolução da incorporada.

Todavia, na doutrina brasileira, alguns autores coadunam-se com a visão do direito latino e germânico. Carvalho de Mendonça entende que a incorporação é abrangida pelo sentido amplo de fusão. Afirma, sob a égide da Legislação do Anonimato de 1940, que a fusão pode ser operada de duas maneiras, sendo uma delas a incorporação.<sup>51</sup> Waldírio Bulgarelli também considera a incorporação como desdobramento do instituto fusão, que ainda contempla a fusão propriamente dita.

Ao contrário do direito latino e germânico, o direito anglo-saxão distingue as operações de fusão e aquisição.<sup>52</sup>

Diante de tal aproximação entre os institutos, identificam-se algumas semelhanças e aspectos comuns como: (i) o agrupamento de duas ou mais sociedades; (ii) a união de todos os sócios em uma mesma sociedade; (iii) são causas de extinção de sociedades, sem dissolução e liquidação;<sup>53</sup> (iv) acarretam a sucessão universal de direitos e obrigações.<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 288.

<sup>51</sup> MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1945, p. 67.

<sup>52</sup> Segundo o Black's Law Dictionary: "Fusão. Ocorre quando duas ou mais companhias são extintas e pelo mesmo processo uma nova é criada, tomando o controle os ativos e assumindo a responsabilidade das companhias em extinção. (...). A incorporação é distinta. Em uma incorporação, uma companhia absorve a outra e continua em existência enquanto a outra é dissolvida. Já na fusão, uma nova companhia é criada e as que a consolidam são extintas". (Cf. **Black's Law Dictionary**. 6. ed. St. Paul. Minn: West Publishing Co., 1990, p. 309. Tradução livre).

<sup>53</sup> Diferentemente da dissolução e da liquidação, a extinção, nesse caso, é um efeito da fusão. A extinção das sociedades fundidas ocorre sem que exista o processo de liquidação. Há apenas troca de seu patrimônio por ações da nova sociedade.

<sup>54</sup> Para Waldírio Bulgarelli, a fusão *lato sensu*, que se desdobra em duas formas – fusão propriamente dita e incorporação – apresenta três elementos fundamentais e básicos: 1º) "transmissão patrimonial integral e englobada, com sucessão universal; 2º) extinção (dissolução sem liquidação) de, pelo

A legislação brasileira, em contraposição à doutrina comparada e a despeito das semelhanças já vistas, trata distintamente dessas figuras, tanto na Lei 6.404/1976, quanto no Código Civil, ganhando relevância algumas diferenças procedimentais.

Na incorporação não há necessidade de aprovação de projeto de ato constitutivo, já que, em princípio, a sociedade incorporadora continuará com o ato de sua constituição, ao passo que o da incorporada não subsiste, em razão de seu desaparecimento. Os sócios da incorporada, portanto, tem conhecimento, desde logo, das regras societárias que passarão a reger seus direitos e obrigações. Na fusão, por sua vez, será aprovado novo pacto social, ao qual se submeterão os sócios, em razão da criação de nova sociedade. Assim, é preciso definir o regime a ser adotado pelas sociedades.

De igual forma, enquanto na incorporação só será avaliado o patrimônio da incorporada,<sup>55</sup> na fusão tem-se a avaliação do patrimônio de todas as sociedades envolvidas na operação.<sup>56</sup>

O capital da nova sociedade será composto pela reunião dos patrimônios líquidos das sociedades fundidas. Na medida de sua participação, cada sócio das sociedades extintas receberá as ações que representam esse capital.

Assim compreendida, a fusão é consumada com a constituição da nova sociedade, tornando o negócio jurídico eficaz, desde logo, perante os sócios. Todavia, a operação da fusão só gera eficácia perante os sócios ausentes e os terceiros na medida em que forem cumpridas as exigências legais relativas à publicidade, isto é, é preciso proceder ao arquivamento dos atos constitutivos na Junta Comercial e, ainda, à publicação no Diário Oficial e em jornal de grande circulação, conforme preceituam os artigos 1.152 do Código Civil e 228, § 3º da Lei 6.404/1976.

---

menos, uma das participantes; 3º) 'congeminção' dos sócios, com ingresso dos sócios das dissolvidas diretamente em a nova sociedade, ou na subsistente". (Cf. CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Incorporação de empresas**. Coleção Momentos Jurídicos. Belo Horizonte: Del Rey, 2005, p. 19).

<sup>55</sup> Art. 227, § 1º da Lei das Sociedades Anônimas: A assembleia geral da companhia incorporada, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporada mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão.

<sup>56</sup> Art. 228, § 1º da Lei das Sociedades Anônimas: A assembleia geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades.

### 2.2.1 Fusão econômica

É preciso ressaltar, ainda, que a fusão societária ou a fusão em sentido jurídico, explicada acima, é mais restrita do que a fusão em sentido econômico, que pressupõe a reunião de diversas empresas sob uma única direção econômica, abrangendo várias formas que extrapolam ao conceito estrito de fusão, em sentido societário.<sup>57</sup>

É inquestionável que a fusão dita econômica é manifestação prática do fenômeno concentracionista. No dizer de Waldírio Bulgarelli, na fusão, do ponto de vista econômico, há

a absorção total da individualidade econômica das empresas, sujeitas a uma única vontade, coordenadas para um único interesse econômico, provindo de um único centro diretivo, compenetrando-as de tal maneira a formar um único organismo econômico.<sup>58</sup>

Essa espécie de concentração, entendida do seu ponto de vista econômico, não respeita necessariamente as fronteiras das personalidades jurídicas das sociedades envolvidas. Assim, não necessariamente as empresas fundidas desaparecerão ao final da operação.

A fusão econômica caracteriza-se, precipuamente, portanto, pela unidade econômica decorrente da concentração do poder de controle das sociedades.

Por fim, ressalte-se, desde logo, que, comumente, o termo *fusão* é utilizado no dia a dia em seu sentido econômico. É o que acontece em diversas situações relatadas pelos veículos de comunicação. Em outras palavras, quer salientar-se que ao se deparar com essa expressão em notícias jornalísticas ou mesmo em pareceres e decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica<sup>59</sup> não necessariamente tratar-se-á da fusão em sentido jurídico, já descrita.

---

<sup>57</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 23.

<sup>58</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**, p. 50.

<sup>59</sup> O Conselho Administrativo de Defesa Econômica não tem o condão identificar qual a operação societária ocorreu no caso concreto, mas sim garantir a preservação da concorrência e da livre iniciativa no mercado brasileiro, ainda que concretizada determinada concentração societária. Dessa forma, o uso da expressão fusão muitas vezes quer atentar para a concentração econômica em si, e não exatamente para o aspecto societário da operação.

## 2.3 PROCEDIMENTO COMUM À INCORPORAÇÃO E À FUSÃO: PROTOCOLO E JUSTIFICATIVA

Elementos funcionais sem os quais não se materializam as operações de incorporação e fusão são o protocolo e a justificativa. Nas sociedades anônimas exige a lei procedimento legal para efetivação da vontade dos sócios, com a consequente aprovação das operações de concentração societária. Assim, a presença de uma companhia torna indispensável a observância das regras previstas na Lei 6.404/1976.

Conforme pontua Fábio Ulhôa Coelho, as operações são precedidas por providências preliminares, tais como a celebração de contratos entre controladores ou administradores das sociedades envolvidas, por meio de negociações pautadas pela confidencialidade. Assim, quando manifestada a intenção de se concretizar a operação de incorporação ou fusão, as sociedades devem permitir à outra acessos aos livros e documentos para que seja realizada uma auditoria, chamada de *due diligence*<sup>60</sup>. Por meio dessas diligências preparatórias, fundamentais à operação de concentração societária, examinam-se a regularidade das demonstrações contábeis, a situação tributária, a qualidade de gestão e de tecnologia e outros aspectos relevantes.<sup>61</sup>

Ultrapassadas as diligências preparatórias, as sociedades interessadas na concentração societária firmam entre si o *protocolo*, elaborado pelo órgão de administração ou mesmo pelos acionistas, que representa o acordo pelo qual são fixadas as condições da incorporação ou da fusão. Nos termos do artigo 224 da Lei 6.404/1976, esse documento incluirá: (i) o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição; (ii) os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores; (iii) a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital social de uma das sociedades possuída por outra; (iv) o valor o

---

<sup>60</sup> *Due diligence* é a expressão utilizada para designar a investigação ou análise de determinada sociedade (ativos, passivos, contingências, possibilidade de perdas e danos etc.), a fim de determinar se a prática do negócio está ou não sujeita a eventualidades. Revela-se como uma prática de gerenciamento de riscos, por meio do exame de relatórios contábeis, contratos e demais documentos solicitados pelos envolvidos.

<sup>61</sup> COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de direito comercial**. Vol. 2, p. 515.

capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação; (v) o projeto de estatuto ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação; e (vi) todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Os itens que compõem o conteúdo do *protocolo*, inserido na Lei 6.404/1976 como inovação em relação ao Decreto-lei 2.627/1940 – que tratava a matéria com forte conotação contratualista –, objetivam resolver “problemas que antes ocorriam, sem que tivessem sido previstos, em minúcia, e servem também de informação aos acionistas minoritários e aos credores”.<sup>62</sup>

O *protocolo*, portanto, tem o objetivo de assegurar a publicidade de todas as condições da operação, especialmente das consequências que o negócio trará para os direitos dos sócios e dos credores.

Na ótica de Osmar Brina Corrêa-Lima, o *protocolo* tem a natureza jurídica de pré-contrato, vale dizer, corresponde à promessa de contratar.<sup>63</sup> Em comparação, Waldírio Bulgarelli, reconhecendo a variação de opinião dos autores a respeito do tema, salienta que a dependência de aprovação posterior no âmbito de cada sociedade envolvida tira-lhe a exigibilidade ampla. A condicionalidade do pacto, portanto, geraria para os administradores que o firmaram apenas a obrigação de submetê-lo à deliberação da assembleia geral, que depende de aprovação.<sup>64</sup>

De acordo com Modesto Carvalhosa, o protocolo é uma convenção necessária, de natureza pré-contratual que manifesta a vincula a vontade das sociedades envolvidas. Não representa a mera intenção das partes, tampouco a base preliminar do negócio. Trata-se de pré-contrato que constitui a base definitiva do negócio<sup>65</sup>. Para o autor,

embora não produza efeitos definitivos quanto ao negócio jurídico de reorganização societária, o protocolo vincula, definitivamente, as sociedades pactuantes a operar o seu desfecho, vale dizer, deliberar favorável ou desfavoravelmente em assembleia geral.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 211-214.

<sup>63</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade anônima**, p. 435.

<sup>64</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 212.

<sup>65</sup> “Constitui sua base definitiva, na medida em que qualquer alteração do protocolo pela assembleia geral tem como efeito a celebração de um novo protocolo, que importará em um negócio de fusão, incorporação ou cisão, com características distintas das inicialmente propostas”. (Cf. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 237).

<sup>66</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 237.

É preciso, ainda, tecer ponderação sobre o eventual descumprimento do *protocolo*. A inadimplência quanto aos termos de seu conteúdo enseja ressarcimento das perdas e danos sofridos pela sociedade envolvida, em razão do descumprimento das obrigações de fazer assumidas no documento.

Frise-se que, evidentemente, esse descumprimento diz respeito às obrigações assumidas no protocolo e não da eventual recusa de consolidar a reorganização. A recusa é direito dos sócios de não aceitarem os termos do protocolo. A não aprovação assemblear, portanto, é da própria natureza do negócio.

Assim é que, após a celebração do protocolo, a operação deve ser submetida à deliberação dos sócios, por meio da *justificação*, documento pelo qual são expostas as razões da incorporação ou da fusão.

A indicação dos motivos da operação e do interesse da companhia na sua realização faz parte do direito de informação do acionista e, também, serve como elemento informativo para os credores.<sup>67</sup>

Exige o artigo 225 da Lei 6.404/1976 que a justificação indique: (i) os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização; (ii) as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista; (iii) a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir; e, por fim, (iv) os valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

Saliente-se que o fundamento precípua da exigência dos documentos do *protocolo* e *justificação* é o princípio da publicidade, que se impõe no âmbito das concentrações societárias em razão dos interesses dos sócios, dos credores, dos empregados e do Poder Público.<sup>68</sup>

Nesse sentido é a Exposição de Motivos da Lei 6.404/1976 ao tratar da publicidade em face dos direitos dos sócios: “o objetivo é assegurar-lhes o conhecimento de todas as condições da operação, das repercussões que terá sobre os seus direitos, e do valor de reembolso que lhes caberá, caso prefiram usar do direito de retirada”.

Aprovada a operação, por meio da decisão soberana dos sócios, a sociedade autorizará que seus administradores pratiquem os atos necessários à

---

<sup>67</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Fusões, incorporações e cisões de sociedades**, p. 214.

<sup>68</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 249.

consumação da incorporação ou da fusão. Tratam-se dos atos *pós closing*, os quais se operam por meio do atendimento das formalidades de registro perante a Junta Comercial e demais órgãos, dependendo do caso, como a Receita Federal do Brasil. No caso da fusão, da qual decorrente a criação de nova sociedade, devem ser observadas, ainda, as regras de constituição da sociedade conforme o tipo societário adotado.

Note-se, ainda, que a Lei das Sociedades Anônimas determina a publicação de atos societários, sobretudo daqueles que afetam terceiros, como é o caso dos atos que aprovam a incorporação ou a fusão. Nesse compasso, importante noticiar a exigência legal de publicação no Diário Oficial do Estado, bem como em jornal de grande circulação.

Por fim, como adverte o artigo 252 da Lei 6.404/1976, o protocolo e a justificação também são exigidos para a concretização da operação de incorporação de ações.

Identificam-se, portanto, o protocolo e a justificação como elementos indissociáveis das operações de concentração societária ora analisadas, razão pela qual a inexistência de tais documentos demonstra a não ocorrência da incorporação, da incorporação de ações ou da fusão do ponto de vista societário.

### 3. CONSIDERAÇÕES SOBRE PLANEJAMENTO SOCIETÁRIO

A ideia de planejamento societário encontra fundamento na percepção de que as pessoas jurídicas podem ser essencialmente entes escriturais. Isso significa dizer, na ótica de Gladston Mamede e Eduarda Cotta Mamede, que as sociedades, muitas vezes, não existem de fato, ou seja, não têm “reflexo operacional específico”, como acontece com as “sociedades de gaveta”. Para os referidos autores, esse tipo de sociedade “mantêm exclusivamente operações escriturais, sem existência de fato, e que são constituídas e preservadas com objetivos estratégicos os mais variados”.<sup>69</sup>

Com efeito, para Arnoldo Wald,

o planejamento empresarial deve admitir a ocorrência de futuros alternativos, com vários cenários, prevendo-se a necessidade de reciclagem e até de mudança de modelo empresarial e de ramos de atividade. Enquanto no passado bastava que o empresário conhecesse o mercado no qual atuava, hoje cabe-lhe acompanhar o mundo externo em tudo que pode interferir, direta ou indiretamente, na produção ou comercialização, abrangendo a evolução das tecnologias, a política monetária e fiscal e até as relações internacionais. Não deve apenas aproveitar as experiências do passado e acompanhar a evolução presente, mas ainda prever o futuro, na medida do possível.<sup>70</sup>

Nessa lógica, considerando o contexto atual explicitado ao longo do segundo capítulo deste trabalho, a técnica do Direito Societário permite a composição de estruturas societárias simples e mesmo complexas, como é o caso do grupo de sociedades e das operações de reestruturação examinadas. Essas estruturas podem atender finalidades múltiplas, sempre lícitas, como é o caso da “reengenharia da atividade produtiva até o planejamento sucessório, preparando a empresa para a sucessão entre gerações”.<sup>71</sup>

A dimensão ótima da empresa afasta a ideia de empresa necessariamente grande; o tamanho desejado pelos sócios pode ser adequado, desde que a sociedade obedeça na sua ação a um planejamento. O que se tem posto em

---

<sup>69</sup> MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. **Blindagem patrimonial e planejamento jurídico**. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012, p. 78.

<sup>70</sup> WALD, Arnoldo. A recente evolução da empresa e o direito. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**. Número 24. Dez/jan 2009.

<sup>71</sup> MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. **Blindagem patrimonial e planejamento jurídico**, p. 78.



evidência é que “as concentrações decorrem de uma formulação técnica, não mais no sentido de crescer apenas, mas obedecendo a um planejamento”.<sup>72</sup>

Isso é possível em razão da maleabilidade jurídica das sociedades. Vale dizer, a autonomia da vontade do empresário, bem como a liberdade existente no campo do Direito Empresarial, permitem que sejam definidos os parâmetros jurídicos<sup>73</sup> que pautam a subsistência das sociedades, observando-se os limites impostos pela legislação.

Essa maleabilidade jurídica ganha ainda maior relevância quando pensada do ponto de vista da “engenharia corporativa”,<sup>74</sup> que retrata as escolhas e necessidades de determinada sociedade.

Um dos instrumentos mais valiosos para o planejamento jurídico de estruturas corporativas são os meios de “metamorfose societária”, na qual são incluídas as operações de incorporação e fusão em sentido amplo. Assim, o fenômeno concentracionista está a serviço, fundamentalmente, de um planejamento.

### 3.1 A ESCOLHA DA OPERAÇÃO: VANTAGENS E DESVANTAGENS

Dentro da liberdade do empresário e das opções que lhe são apresentadas, a escolha da operação societária obviamente não é aleatória, exigindo planejamento. No Brasil, a grande popularidade da incorporação decorre de significantes motivos, ao passo em que a fusão representa diminutas situações.<sup>75</sup>

José Luiz Bulhões Pedreira elucida que

A grande maioria das operações de unificações de sociedades observadas no Brasil são negócios jurídicos de incorporação, o que explica por algumas vantagens que apresenta: preserva a personalidade jurídica de uma das sociedades (que em geral é a de maior dimensão ou reputação no mercado), reduz a averbação da unificação nos registros públicos de propriedade dos bens e requer menos formalidades do que a constituição da nova companhia criada pela fusão. As fusões são raras e, em regra,

---

<sup>72</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**, p. 27.

<sup>73</sup> Esses parâmetros serão definidos no âmbito das cláusulas do contrato social ou estatuto social.

<sup>74</sup> MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. **Blindagem patrimonial e planejamento jurídico**, p. 92.

<sup>75</sup> Conforme dados da Junta Comercial de São Paulo, no período de 1999 a 2003, as incorporações representaram 72,1% do total de operações de concentração societária, enquanto as fusões representaram irrisórios 0,4%. (Dados disponíveis em: <http://www.jucesp.org.br>).

somente ocorrem quando as empresas a serem fundidas são de dimensões semelhantes e nenhum dos grupos empresariais que as controlam aceitam ser formalmente absorvido pelo outro.<sup>76</sup>

Ainda, à evidência, na fusão exige-se o processo de criação de uma nova pessoa jurídica, passando por novo registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, do Ministério da Fazenda, até a obtenção de inscrição estadual, municipal etc.

Ademais, a preferência pela incorporação apresenta motivação de natureza fiscal, que deve ser levada em conta no planejamento societário, vez que, nessa hipótese, há melhor aproveitamento de prejuízos fiscais, o que não acontece na fusão. Note-se que as vantagens tributárias, especialmente no âmbito do imposto de renda das pessoas jurídicas, ganham especial relevo e são determinantes na escolha da implementação de uma reorganização societária.

Ian Muniz explica que se duas sociedades sob controle acionário comum estão em situações de lucratividade opostas, quer dizer, uma delas apresenta prejuízos, ao passo em que a outra deve pagar valores consideráveis a título de imposto de renda, não pode haver compensação entre os prejuízos da primeira e os lucros da outra. A legislação, portanto, não autoriza a declaração do imposto de renda consolidada por grupo econômico.<sup>77</sup>

Ocorre que essa compensação pode ser alcançada mediante um processo de incorporação. Desta feita, o prejuízo de uma das sociedades, ao ser incorporado pela outra, pode ser deduzido da base de cálculo do imposto de renda da sociedade após a reorganização societária. Em outras palavras, o prejuízo da incorporada é absorvido pelo lucro da incorporadora, possibilitando o pagamento de valor inferior a título de imposto.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Incorporação, fusão e cisão. In: PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (coord.). Direito das companhias. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2009, vol. II, p. 1746 *apud* MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**, p. 85.

<sup>77</sup> MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições: aspectos fiscais e societários**, p. 190-191.

<sup>78</sup> Hipoteticamente, a sociedade A, deficitária, apresenta prejuízo de 20. A sociedade B, por sua vez, contabiliza lucro de 100. Se B incorpora A, absorve seu prejuízo e recolhe o imposto de renda sobre 80, expressando economia tributária. Observe-se que a incorporação de sociedade superavitária por sociedade deficitária não é vedada por lei. Trata-se da chamada incorporação atípica, cuja legitimidade é reconhecida pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Nesse sentido: INCORPORAÇÃO ATÍPICA. NEGÓCIO JURÍDICO INDIRETO. SIMULAÇÃO RELATIVA. A incorporação de empresa superavitária por outra deficitária, embora atípica, não é vedada por Lei, representando um negócio jurídico indireto, na medida em que, subjacente a uma realidade jurídica, há uma realidade econômica não revelada. Para que os atos jurídicos produzam efeitos elisivos, além da anterioridade à ocorrência do fato gerador, necessário se faz que revistam forma lícita, aí não compreendida hipótese de simulação relativa, configurada em

Por essas razões, a teoria e a prática empresarial elegem a incorporação como instrumento jurídico mais adequado quando se pretende a concentração societária. Para tanto, ganham especial relevo tanto aspectos societários, quanto negociais e tributários.

Todavia, do ponto de vista da vontade da sociedade envolvida, objetivos específicos dos sócios podem determinar a escolha da operação, implicando reflexos na vida societária.

Considerando a sucessão existente no processo de fusão e, especialmente, o desaparecimento das sociedades envolvidas, tem-se a impossibilidade de manutenção de contratos nesta operação. Evidentemente, apenas a incorporação possibilita a subsistência de contratos firmados pela sociedade incorporadora, que permanece existindo. Portanto, no caso da fusão, na medida em que as duas ou mais sociedades desaparecem, não há que se falar em continuidade dos contratos pelos quais se obrigaram as sociedades fundidas.

Além disso, caso a operação vise especificamente à transferência de tecnologias, preocupação relevante imposta pela economia globalizada, tanto a incorporação quanto a fusão são eficientes. Isso também é válido para os casos em que se objetiva a redução de custos administrativos, a melhoria do estabelecimento comercial, o incremento da escala produtiva e a cessão de propriedades imateriais, atingíveis por ambos os instrumentos jurídicos apresentados. A concentração econômica por meio da fusão ou da incorporação ainda torna mais fácil o acesso a financiamentos de grande vulto.

Por fim, cabe pontuar eventual finalidade de participação em editais de concorrência que exigem capital social mínimo e *expertise* a respeito do objeto da licitação. Note-se que a intenção de aumento de capital social para fins de licitação deve necessariamente ser operacionalizada por meio de instrumentos como a fusão e a incorporação. Nesse caso, a medida intencionada não seria alcançada por meio da constituição de grupo de sociedades, por exemplo, devendo a sociedade envolvida optar pela concentração societária.

---

face dos dados e fatos que instruíram o processo. EVIDENTE INTUITO DE FRAUDE. A evidência da intenção dolosa, exigida na Lei para agravamento da penalidade aplicada, há que aflorar na instrução processual, devendo ser inconteste e demonstrada de forma cabal. O atendimento a todas as solicitações do Fisco e observância da legislação societária, com a divulgação e registro nos órgãos públicos competentes, inclusive com o cumprimento das formalidades devidas junto à Receita Federal, ensejam a intenção de obter economia de impostos, por meios supostamente elisivos, mas não evidenciam má-fé, inerente à prática de atos fraudulentos. (Cf. 1º CC; Rec. 124045; Proc. 11040.001473/96-07; Ac. 103-21047; Terceira Câmara; Rel. Paschoal Raucci; Julg. 16/10/2002).

Assim, tem-se que a finalidade almejada pelos sócios determina a escolha da operação, por meio de planejamento societário, voltado para o alcance dos objetivos propostos. De tal escolha, evidentemente, decorrem vantagens e desvantagens, que merecem ser analisadas de acordo com o caso concreto.

### 3.2 REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA COM OBJETIVOS GERENCIAIS SEM ÔNUS TRIBUTÁRIO

Ainda do ponto de vista fiscal, que repercute no campo comercial e societário, cumpre destacar que, na operação de incorporação, evitar o ganho de capital por meio da prévia distribuição de lucros acumulados permite impedir, ou ao menos diminuir, o impacto tributário.

Explica-se: nas operações de reestruturação societária em que os sócios optam por distribuir lucros acumulados, não há incidência de imposto sobre a renda. Isso porque,

a diferença a maior entre o valor de custo e o patrimonial das participações societárias das empresas operacionais, correspondente aos lucros acumulados a partir de 1º de janeiro de 1996 pode ser incorporada ao capital ou distribuída aos sócios com isenção de IR nas empresas operacionais, antes da reorganização societária.<sup>79</sup>

Nesse compasso, caso os sócios optem por distribuir os lucros acumulados antes da reorganização societária, incide a norma isencional prevista no artigo 10 da Lei 9.249/1995, que determina que estes dividendos não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, tampouco integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica.<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> MARTINS, Ives Gandra da Silva; MARTINS, Rogério Gandra da Silva; MARONE, José Ruben. Reestruturação societária com objetivos gerenciais sem ônus tributários. In: **Planejamento fiscal: aspectos teóricos e práticos**. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 244.

<sup>80</sup> Lei 9.249/1995, artigo 10: Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integração a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País ou exterior.

### 3.3 FOCO NO NEGÓCIO PRINCIPAL

Os instrumentos jurídicos de fusão e incorporação podem ser utilizados também quando determinada sociedade, ao longo de sua existência, acabam por desenvolver negócios distintos da sua atividade principal, restando a administração contraproducente.<sup>81</sup>

Em diversos casos, a sociedade se percebe desenvolvendo negócio alternativo que acaba se tornando a sua melhor atividade, razão pela qual o sucesso da vida societária depende de uma reestruturação, capaz de otimizar a administração, realocar recursos e investimentos.

Com efeito, o emprego dessas operações gera maiores sinergias, com o conseqüente incremento da eficiência societária.

---

<sup>81</sup> MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**, p. 27-28.

#### **4. NOTAS SOBRE O CASO AMBEV: A CONCENTRAÇÃO DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS BRAHMA E ANTARCTICA À LUZ DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES E DA TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA BRASILEIRA**

##### **4.1 TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA E CONTEXTO DA OPERAÇÃO**

Como referido, a legislação brasileira autoriza o emprego de instrumentos jurídicos capazes de promover a concentração econômica, incrementando, por meio de um planejamento, a eficiência das sociedades.

Assim é que, em 1999, as sociedades brasileiras do ramo de bebidas, Companhia Cervejaria Brahma e Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos – Antarctica, controladoras de 75% do mercado de cervejas brasileiro (com as marcas Brahma, Antarctica e Skol), sofreram importante processo de concentração, com o intuito de se tornarem ainda maiores, transformando-se em concorrentes na economia globalizada.

A operação de concentração de mercado, envolvendo a fabricação de cervejas, refrigerantes, água, chás, sucos, isotônicos e malte, culminou com o surgimento da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev.

A Brahma, sociedade anônima de capital aberto, brasileira, sediada na cidade do Rio de Janeiro, atuava na fabricação e comercialização de bebidas e na fabricação de malte. Antes da operação, tinha como controladora a Empresa de Consultoria, Administração e Participações – ECAP, com 30,65% do capital votante, e a Braco S.A., com 24,43%. As demais ações encontravam-se distribuídas entre acionistas minoritários do mercado.

A Antarctica, por sua vez, sociedade anônima de capital aberto, também brasileira, com sede da cidade de São Paulo, atuava no mesmo ramo da então concorrente. A Antarctica era controlada pela Fundação Antonio e Helena Zerreneer – Instituição Nacional de Beneficência, com 87,91% do capital votante. Além disso, tinha como acionista a Administração Comercial Lagonar S.A., com 2,43%. As demais ações encontravam-se distribuídas entre acionistas minoritários do mercado.

Ambas as sociedades representavam importante segmento do mercado de bebidas, especialmente o âmbito do Mercosul, conforme se demonstra pela tabela abaixo, que indica o faturamento de cada uma delas no ano de 1998.

Faturamento bruto consolidado no ano de 1998 – antes da operação.<sup>82</sup>

	Antarctica	Brahma
Brasil	R\$ 3,2915 bilhões	R\$ 6,8 bilhões
Mercosul (incluindo Brasil)	R\$ 3,2966 bilhões	R\$ 6,9 bilhões
Mundo (incluindo Mercosul)	R\$ 3,2989 bilhões	R\$ 7 bilhões

A diferença do faturamento, quando analisado sob a ótica global, demonstrava a necessidade de crescimento para que as sociedades atingissem o objetivo de internacionalização em larga escala.

Note-se que a concentração de poder econômico entre Antarctica e Brahma ocorreu em contexto de início de estagnação do mercado brasileiro de cervejas, principal produto de ambas as concorrentes, e de perda de mercado no ramo de refrigerantes.<sup>83</sup>

Não bastasse isso, o ramo de cerveja apresentava dificuldades em relação à participação de mercado, exigindo das sociedades significativo investimento em *marketing*.

Assim, o contexto econômico, no momento que antecedeu a constituição da AmBev, passava por um mercado recessivo, que apresentava sinais de estagnação, resistindo à diminuição do poder de compra e de consumo. Por outro lado, também era desafio das sociedades empresárias protegerem-se, não só das marcas independentes, mas também das marcas líderes mundiais, na tentativa de competir no mercado internacional.

Para Marcos Antônio de Camargos e Francisco Vidal Barbosa, o contexto acarretaria em aumento do endividamento e da diminuição das margens

<sup>82</sup> CADE. Parecer da SDE no **Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 20/10/2012.

<sup>83</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**. São Paulo, v. 12, n. 3, jul./set. 2005, p. 51.

operacionais e líquidas, a médio e longo prazo, para as concorrentes do setor.<sup>84</sup> A conjuntura, portanto, apontava para o caminho da concentração, no intuito de atingir a redução dos custos e o incremento da produção em larga escala.

#### 4.2 A OPERAÇÃO SOCIETÁRIA: SURGIMENTO DA AMBEV

Para a Secretaria de Direito Econômico (SDE), do Departamento de Proteção e Defesa Econômica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), a operação societária caracterizou-se como um “agrupamento societário”. Nesse sentido, foram conferidas “ações representativas dos blocos de controle da Brahma e da Antarctica para a subscrição do capital social da AmBev, aquelas empresas passam a se sujeitar à direção e a objetivos comuns, como expressão de um mesmo poder econômico”.<sup>85</sup>

Para concretizar a concentração de poder econômico em análise, as acionistas majoritárias e controladoras da Antarctica e da Brahma, celebraram atos societários que permitiram a reunião das sociedades anônimas controladas sob o mesmo controle acionário. Para tanto, foi constituída nova companhia, designada de Companhia de Bebidas das Américas – AmBev.

Na descrição do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), Brahma e Antarctica “conferiram ao capital social da AmBev 9.448.160 ações ordinárias e 1.101.418 ações preferenciais, todas sem valor nominal, representativas de 88,09% do capital votante e 87,91% do capital social total da Antártica, e 1.451.915.567 ações ordinárias e 13.580.693 ações preferenciais, todas sem valor nominal, representativas de 55,08% do capital votante e de 21,17% do capital social total da Brahma. Após a operação, o capital social da AmBev passou a ser de R\$ 447.775.109,44, dividido em 1.911.437.298 ações ordinárias e 67.149.378 ações preferenciais, todas sem valor nominal”.

Com base nos documentos societários da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev, constata-se que o processo de concentração se consolidou por

---

<sup>84</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**, p. 51.

<sup>85</sup> CADE. Parecer da SDE no **Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 20/10/2012.



meio de diversas operações sequenciais, pensadas estrategicamente, representando fenômeno complexo.

Explica-se: depois de constituída formalmente a sociedade AmBev, operou-se, em 1999, a incorporação de ações da Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos ao patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev<sup>86</sup>. De acordo com os motivos da incorporação previstos na proposta, a operação fez parte do início do processo de unificação das participações dos acionistas das companhias controladas pela AmBev. A Antarctica, portanto, transformou-se em subsidiária integral da AmBev.

Na sequência, o mesmo raciocínio foi aplicado à sociedade Brahma. Em 2000, suas ações foram incorporadas pela AmBev<sup>87</sup>. A Companhia Cervejaria Brahma tornou-se, também, subsidiária integral.

Em 2001, a Brahma foi incorporada pela Antarctica, no intuito de proporcionar, além da otimização de custos, uma gestão mais eficiente das atividades desenvolvidas pelas sociedades envolvidas.<sup>88</sup> Após a incorporação, a Brahma extinguiu-se de pleno direito.

Nessa conjuntura, inserida em um processo de simplificação da estrutura societária da qual faziam parte a AmBev e suas controladas, a AmBev incorporou outras sociedades, como a Beverage Associates Holding Ltd., Goldensand – Comércio de Serviços, Sociedade Unipessoal Lda., Companhia Brasileira de Bebidas – CBB e InBev Holding Brasil S.A.<sup>89</sup>

Desde o surgimento da AmBev, houve significativo crescimento no faturamento e no lucro líquido da sociedade, refletindo sua estratégia de expansão e demonstrando a eficiência de gestão, conforme se vê abaixo:

#### Evolução do Faturamento (R\$ mil)<sup>90</sup>

---

<sup>86</sup> Anexo I – Proposta de incorporação de ações de emissão de Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos ao patrimônio de Companhia de Bebidas das Américas – AmBev.

<sup>87</sup> Anexo II – Protocolo e justificação de incorporação de ações de emissão da Companhia Cervejaria Brahma.

<sup>88</sup> Anexo III – Protocolo e justificação de incorporação da Companhia Cervejaria Brahma pela Companhia Antarctica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos.

<sup>89</sup> A incorporação da InBev S.A., controladora da Interbrew International B.V., fez parte da união desta última com a AmBev.

<sup>90</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**, p. 56.

<b>Empresa/Ano</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
AmBev	2.483.052	5.250.345	6.525.585	7.325.302	8.683.767
Variação anual	-----	111,44%	24,29%	12,25%	18,54%

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

#### Evolução do Lucro Líquido (R\$ mil)<sup>91</sup>

<b>Empresa/Ano</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
AmBev	(310.682)	470.182	784.568	1.510.313	1.411.570
Variação	-----	151,33%	66,86%	92,50%	(6,53%)

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

Atualmente, a AmBev, que conta com um vasto portfólio de cervejas e detém o controle de 70% (setenta por cento) do setor nacional, é a companhia aberta de maior valor de mercado na América Latina, avaliada em R\$ 249,9 bilhões.

Como destacado, no processo de concentração que acarretou sua configuração societária atual, a AmBev recorreu às operações de incorporação de sociedades e de ações, analisadas neste trabalho, optando entre uma e outra conforme o planejamento adotado.

Pelo exposto, afirma-se, desde logo, ser impertinente tratar o surgimento da AmBev como uma fusão.

<sup>91</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**, p. 56.

## 5. ÂMBITO DE LEGITIMAÇÃO JURÍDICA PARA A OPERAÇÃO

Ultrapassado o estudo societário da reestruturação de sociedades e a análise fática do caso AmBev, faz-se necessário enfrentar, ainda, o reflexo econômico das concentrações, que ocasiona impactos de ordem concorrencial. Como referido, a legislação brasileira autoriza a realização de operações de concentração empresarial que interferem na personalidade jurídica das companhias envolvidas. Apesar da manifestação de vontade dos sócios e da observância dos procedimentos estabelecidos pela Lei 6.404/1976, faz-se necessário levar em conta o âmbito de legitimação jurídica para a operação.

Nesse sentido é a orientação de Waldírio Bulgarelli, ao afirmar que

no plano fenomenológico, a concentração empresarial constitui suporte, na maioria das vezes, ao surgimento do poder econômico. Entende-se por poder econômico a capacidade de opção econômica independente, naquilo em que essa capacidade decisória não se restrinja às leis econômicas concorrenciais do mercado. Titular do poder econômico, portanto, é a empresa, ou o grupo delas, que poder tomar decisões econômicas apesar ou além das decisões concorrenciais do mercado. Daí decorre a posição dominante, que se caracteriza pela detenção, por determinado grupo, de tal quantidade de informações, tecnologia, mercadologia, produtos e serviços, a ponto de exercer no mercado uma grande influência na determinação dos preços.<sup>92</sup>

### 5.1 A ANÁLISE DA OPERAÇÃO DE CONCENTRAÇÃO DA AMBEV PELO CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE)

Nos termos da legislação vigente à época dos fatos, em atenção ao comando do artigo 54 da Lei 8.884/94, a operação realizada foi comunicada à Secretaria de Direito Econômico, dentro do prazo legal de 15 dias úteis, instaurando-se o procedimento de controle *a posteriori*<sup>93</sup> de atos de concentração.

<sup>92</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**, p. 222.

<sup>93</sup> Diz-se que o controle é *a posteriori*, porque posterior ao ato, na vigência da Lei 8.884/1994. Do ponto de vista prático, o ato de concentração era analisado posteriormente à sua concreção. Todavia, saliente-se, desde logo, que esse controle de estruturas, ou seja, dos atos de concentração, compõe o que convencionou se chamar de controle preventivo, conforme será visto.

Mais precisamente, a comunicação à Secretaria de Direito Econômico aconteceu no dia seguinte ao da celebração da operação societária envolvendo as empresas da indústria cervejeira.

Promovida a instrução processual, em âmbito administrativo, a Secretaria de Direito Econômico realizou diversas diligências no intuito de reunir informações sobre os mercados relevantes envolvidos na operação.

Em virtude da dimensão da operação, consumidores, sindicatos do setor varejistas, sindicatos de empregados, concorrentes e outros setores da sociedade manifestaram-se contrariamente à fusão econômica das sociedades.<sup>94</sup>

Diante dessas manifestações, o objetivo do controle de concentração promovido pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica partiu do elemento fundamental da análise antitruste: a definição do mercado relevante. É a partir dessa noção elementar que ocorre a mensuração do poder de mercado das empresas envolvidas – antes e depois da fusão em sentido econômico –, avaliando-se a possibilidade de abuso de posição dominante. Saliente-se que, como se verá em capítulo próprio, a concepção de mercado relevante é analisada em suas dimensões produto (*cluster market*) e geográfica (*locus* onde se desenvolvem as relações de concorrência).

À luz da análise de mercado relevante, a Secretaria de Direito Econômico concluiu que nos mercados de chás, sucos, isotônicos, águas e refrigerantes, a operação poderia ser aprovada da forma como foi apresentada. Todavia, no mercado relevante de cerveja, a operação não atendeu aos requisitos legais do artigo 54 da Lei 8.884/94, não podendo ser aprovada sem restrições.<sup>95</sup>

A respeito das restrições, importante destacar que a atuação da autoridade antitruste deve ser tão restrita quanto necessária para eliminar o dano, “atuando de forma cirúrgica com vistas a adequar as operações de concentração econômica aos pressupostos legalmente estabelecidos pelo artigo 54 da Lei 8.884/94”.<sup>96</sup>

Esse é o ensinamento de Calixto Salomão Filho:

---

<sup>94</sup> CADE. Parecer da SDE no **Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 20/10/2012.

<sup>95</sup> CADE. Parecer da SDE no **Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 20/10/2012.

<sup>96</sup> CADE. Parecer da SDE no **Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 20/10/2012, p. 196.

Sempre que uma intervenção menos profunda no negócio entre as partes for suficiente para eliminar o risco ao sistema concorrencial, ela será preferível à desconstituição total do ato e restituição das partes ao estado inicial.<sup>97</sup>

Nessa medida, a decisão em sentido favorável ao processo de concentração foi publicada em 30 de março de 2000. Entretanto, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica impôs restrições necessárias para diminuir a participação da AmBev no mercado interno, eliminando o abuso de mercado então verificado no setor de cervejas. Nos mercados relevantes de chás, sucos, isotônicos, águas e refrigerantes a operação foi aprovada sem restrições, posto que atendeu aos requisitos legais da Lei nº 8.884/1994. Dentro da lógica minimalista de intervenção, apenas em relação ao mercado relevante de cervejas a operação não respeitou os ditames legais da legislação concorrencial, impondo-se a necessidade de medidas que adequassem a concentração aos parâmetros legais.

Em relação ao mercado relevante de cervejas, concluiu-se que o ato de concentração geraria posição dominante<sup>98</sup> no mercado por parte da AmBev, com a conseqüente alta probabilidade de abuso dessa posição dominante. Ademais, verificou-se a inadequação da operação aos requisitos dos incisos II, III e IV do parágrafo 1º do artigo 54, tendo em vista: (i) o improvável compartilhamento das eficiências com os consumidores; (ii) a substancial limitação da concorrência no mercado e (iii) o desrespeito aos estritos limites necessários para a consecução dos objetivos visados.

Em razão dessas inadequações, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica optou por aplicar medidas saneadoras de natureza estrutural. Significa dizer que a necessidade era atuar diretamente na estrutura de mercado, com vistas a restabelecer a concorrência supostamente eliminada com a concentração *sub examinem*. Essa intervenção estrutural se concretiza por meio de ordem de desinvestimento, prevendo-se a alienação de ativos para *players* (ou seja,

---

<sup>97</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito da concorrência: as estruturas**, p. 300.

<sup>98</sup> “A maioria dos economistas afirma que há posição dominante quando o agente detém capacidade de impor preços muito acima de seu custo marginal. Do ponto de vista jurídico, entretanto, essa assertiva deve ser entendida no sentido de que a *independência e indiferença* do agente econômico podem manifestar-se pela possibilidade de imposição de preços acima daqueles derivados da competição, mas de outras formas. (...) Note-se que não é necessária a completa ausência de concorrência no mercado para que se verifique a posição dominante: basta que a concorrência não seja de tal grau a ponto de influenciar significativamente o comportamento do ‘monopolista’. A empresa que se encontra em posição dominante tende a adotar o comportamento típico do monopolista.” (Cf. FORGIONI, **Os fundamentos do antitruste**, p. 274-275).

concorrentes do mercado) capazes de recompor a concorrência do mercado de cervejas.

Assim, o escopo das medidas aplicadas pelo órgão antitruste era garantir: (i) venda de ativos que facilitassem a entrada de um novo concorrente, mas não necessariamente de forma imediata e (ii) venda de conjunto de ativos que constituíssem um negócio propriamente dito, como condição de entrada imediata no mercado com transferência do *market share* (ou mercado relevante). Em muitos casos, a mera venda de ativos não garante que o concorrente consiga se estabelecer no mercado, por diversos fatores. Nesse caso, a ordem de desinvestimento se tornou ineficaz para solucionar o problema concorrencial.<sup>99</sup>

Entre os remédios recomendados pelo órgão antitruste, o de maior impacto foi a obrigação de a sociedade vender, para um único comprador, um dos principais negócios de cerveja controlados pela Brahma e pela Antártica, devendo a alienação englobar todos os ativos, incluindo capacidade produtiva, marcas, contratos de distribuição e contratos de associação com cervejarias estrangeiras.<sup>100</sup>

Assim, foi vendida a marca de cerveja Bavária e cinco de suas fábricas, garantindo o oferecimento da infraestrutura operacional à sociedade compradora necessária para que ela se fixasse no mercado, assegurando a concorrência.<sup>101</sup>

Após do ano 2000, com a aprovação da operação, a AmBev ocupava a quinta posição no *ranking* das maiorias cervejarias do mundo. A sociedade empresária, em franca expansão, pautava-se pela eficiência na gestão, advinda da forte cultura corporativa, de um quadro funcional qualificado e da intensa influência de seus principais executivos: Lemann, Telles e Sicupira, que desenvolveram um

---

<sup>99</sup> Note-se que a alienação de ativos isolados pode ser solução eficaz nos mercados em que haja barreira estrutural a ser transposta para que o concorrente se estabeleça. É o caso, por exemplo, do mercado farmacêutico, em que a questão de propriedade intelectual (patentes) pode ser verdadeiro impeditivo para o novo agente econômico. Nesse caso, portanto, a venda de ativos não prescinde necessariamente da alienação da capacidade produtiva.

<sup>100</sup> No mercado relevante de bebidas frias – e especialmente o de cervejas – o marketing é uma barreira a ser transposta. Neste ramo, para que as marcas ganhem espaço e se tornem a opção dos consumidores, o investimento em propaganda é fundamental. Além disso, os custos com a distribuição das bebidas são elevados, em virtude do alto número de postos de venda distribuídos geograficamente pelo país. Por esse motivo, é frequente que os concorrentes menores centralizem as vendas em regiões específicas, ao passo em que as marcas líderes conseguem atingir todo o território pátrio.

<sup>101</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**, p. 52.

modelo de administração pautado nos resultados em curto prazo, competição entre funcionários e dedicação exaustiva à companhia.<sup>102</sup>

Desde sua constituição, algumas atuações da AmBev demonstram o seu domínio de mercado, com o potencial risco de danos aos concorrentes, assim como aos demais *players* do mercado de bebidas frias. Podemos destacar o caso “Tô Contigo”, analisado pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência no processo administrativo nº 08012.003805/2004-10. Com o objetivo de aumentar seu *market share*, pelo programa “Tô Contigo”, a AmBev fidelizada os pontos de venda, exigindo a exclusividade de seus produtos nestes locais, em troca de benefícios, como subsídios aos estabelecimentos e descontos nos preços de cervejas do catálogo AmBev. O órgão antitruste entendeu que, a despeito de não haver um compromisso de exclusividade formal, o programa representava “potencial de arrefecimento da concorrência, fechamento de mercado e de elevação artificial dos custos de rivais”.<sup>103</sup> O Conselho Administrativo de Defesa Econômica condenou a AmBev a pena de multa no valor de R\$ 352.693.696,58.<sup>104</sup>

Em abril de 2008, também o caso “Guerra das Garrafas” demonstrou o potencial abuso de posição dominante decorrente do domínio da AmBev no mercado relevante de cerveja: a empresa introduziu no mercado uma garrafa de vidro retornável diferenciada, com capacidade para 630 ml, cor âmbar, na qual havia grafada a marca “AmBev”, o que gerou forte impacto no sistema de troca de garrafas existente. Isso porque, a maioria das empresas fabricantes de cerveja compartilha as garrafas de vidro cor âmbar de 600 ml, em sistema de intercâmbio já consagrado no mercado. As garrafas, portanto, são de uso comum, ou seja, qualquer produtor, de qualquer marca, pode usá-las. Esse sistema de compartilhamento, evidentemente, permite a redução de custos e o aumento de agilidade dos concorrentes. O plenário do Conselho Administrativo de Defesa Econômica considerou a atuação da AmBev como potencialmente anticoncorrencial, posto que

---

<sup>102</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP**, p. 59.

<sup>103</sup> CADE. **Voto do Conselheiro Relator Fernando de Magalhães Furlan no Processo Administrativo nº 08012.003805/2004-10**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 01/09/2012.

<sup>104</sup> Da não-linearidade do Programa decorre que a oferta de descontos e/ou prêmios vinculados requer dos competidores descontos sensivelmente maiores do que os ofertados pela empresa líder para reestabelecer as condições iniciais do mercado e recuperar a participação perdida. (Cf. CADE. **Voto do Conselheiro Relator Fernando de Magalhães Furlan no Processo Administrativo nº 08012.003805/2004-10**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 01/09/2012).

poderia causar gravames aos outros agentes econômicos. Afinal, considerando o domínio de mercado da AmBev, bem como seu vasto portfólio de marcas, o uso de garrafas diferenciadas poderia criar um novo sistema de compartilhamento exclusivamente entre as garrafas de marcas da AmBev, ocasionando a exclusão de concorrentes do mercado. Em virtude desses potenciais efeitos, foi necessária a decretação de medida preventiva para o fim de impedir a utilização dessas garrafas “proprietárias”.

Frise-se, portanto, o impacto causado pela análise da autoridade antitruste no que diz respeito à efetividade das operações de reorganização societária que importam em concentração de poder econômico.

## 5.2 OS PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS E O DIREITO ANTITRUSTE

O direito da concorrência tem como escopo primordial proteger o pleno funcionamento do mercado, impossibilitando a ocorrência de situações abusivas de dominação econômica e da extirpação da concorrência, primando, portanto, pela competitividade.

Nessa linha de pensamento é a ponderação de Carlos Emmanuel Jopert Ragazzo, que acredita nos “benefícios de um modelo econômico baseado na livre concorrência”. Para o atual Superintendente-Geral do CADE, “a economia de mercado<sup>105</sup> com a garantia de livre concorrência é a melhor forma de maximizar o bem estar social<sup>106</sup> e a eficiência econômica e, ainda, coopera com bem estar dos consumidores.

---

<sup>105</sup> Apenas em uma economia de mercado é possível realizar a disputa entre concorrentes. Se o Estado direciona os agentes econômicos, não há espaço para que o mercado possa se autorregular. Sem essa auto regulação, não há eficácia na proteção da livre concorrência. “A economia de mercado busca criar sistemas produtivos que se beneficiem da eficiência máxima de seus participantes com a intenção de aumentar a produção e diminuir seus custos, investindo em modelos mais avançados tecnologicamente para beneficiar o mercado e finalmente o consumidor. Do método de produção, no entanto, pode originar uma série de atos que o Estado deve impedir, tais quais a formação de cartéis, monopólios e quaisquer outras práticas abusivas que eventuais detentores de poder econômico venham a praticar em detrimento de outros participantes do mesmo mercado”. (Cf. BASTOS, Celso Ribeiro. O princípio da livre concorrência na Constituição Federal. **Doutrinas Essenciais: Direito Empresarial**. Vol. II. Direito Societário. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 866).

<sup>106</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**. Brasília. Número 6. Abril/maio/junho 2005, p. 14.



Essa maximização decorre do incremento da eficiência alocativa, da eficiência produtiva e da capacidade de inovação dos mercados. No caso da eficiência alocativa, a produção de bens ou serviços se dá na proporção e no preço em que os consumidores estão dispostos a pagar, evitando que surjam bens ou serviços de desinteresse do consumidor. Por eficiência produtiva, entende-se que a pressão dos competidores em determinado setor de mercado gera a necessidade de produção e distribuição a custos reduzidos. Afinal, por esse mecanismo é possível reduzir o custo final do produto ou serviço, garantindo maior aceitação dos consumidores.

Além de incentivar a eficiência alocativa e a eficiência produtiva, a concorrência incrementa a capacidade de inovação dos agentes econômicos. De fato, há maior investimento em pesquisas, tecnologias e melhorias dos produtos ou serviços, o que garante uma diferenciação do concorrente no mercado.<sup>107</sup>

A livre concorrência, juntamente com a livre iniciativa, encontra sua base em disposição constitucional que está inserida no rol de fundamentos da ordem econômica, que respalda a legitimidade do direito antitruste. Pelo artigo 170, inciso IV, da Constituição Federal:

A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) IV – livre concorrência.

Além disso, o sistema da concorrência encontra amparo no comando do artigo 173, § 4º da Constituição Federal, segundo o qual “a lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros”.<sup>108</sup>

Desta feita, os princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência municiam a regulamentação da defesa da concorrência, servindo como pilares fundamentais do direito antitruste.

---

<sup>107</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**, p. 15.

<sup>108</sup> Para Eros GRAU, o princípio da repressão aos abusos do poder econômico é um desdobramento do princípio da livre concorrência, complementando-o. (Cf. GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2006, p. 209).

Observe-se que um dos objetivos da livre concorrência “é preservar o processo de competição e não os seus competidores”.<sup>109</sup> Em outras palavras, a legislação antitruste não protege os concorrentes, mas sim a concorrência. No modelo constitucional brasileiro a concorrência contribui para a justiça social, na medida em que reparte os produtos e serviços dentro da sociedade.<sup>110</sup>

Evidentemente, também outros interesses devem ser considerados: a defesa do meio ambiente, a proteção do consumidor, a manutenção dos empregos, o desenvolvimento sustentável, por exemplo, convivem com a livre concorrência, devendo “ser ponderados a fim de que o bem-estar social seja atingido”.<sup>111</sup>

Diante desses elementos, é importante enfrentar a discussão acerca da função do antitruste e de seus objetivos. Desde logo, cumpre destacar que a lei de defesa da concorrência desempenha funções diferentes para cada sistema em cada momento histórico.<sup>112</sup> São diversas as correntes doutrinárias que problematizam a finalidade da concorrência, com o objetivo de definir o motivo pelo qual se defende a manutenção de um mercado competitivo.

No tocante à finalidade do antitruste, certamente a literatura norte-americana, precursora da matéria, teve relevante importância do ponto de vista instrumental, influenciando a legislação brasileira vigente. Os economistas das Escolas de Harvard e de Chicago desenvolveram entendimentos distintos acerca do objetivo que deve ser perseguido por qualquer lei antitruste e que tipo de concorrência deve ser protegida.

Para a Escola de Harvard, tradicionalista, a concorrência vale por si própria, ou seja, é buscada como um valor em si mesmo. Nesse sentido, não há relevância no efeito da concorrência no mercado em relação ao consumidor, vez que o valor a ser protegido é a própria concorrência,<sup>113</sup> e não a eficiência. Essa escola sustenta a necessidade de se evitar excessivas concentrações de poder no mercado. Esse modelo de concorrência prescreve o incremento do número de agentes econômicos

---

<sup>109</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**, p. 16.

<sup>110</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**, p. 16.

<sup>111</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**, p.16.

<sup>112</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 150.

<sup>113</sup> FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. Condições impostas pelo CADE à aprovação de atos de concentração: um erro de paradigma. **Revista de Direito da Concorrência**. Brasília. Número 2. Abril/maio/junho 2004, p. 78.

no mercado, mantendo-se uma estrutura pulverizada,<sup>114</sup> e parte do pressuposto de que os mercados são não competitivos.

A partir da década de 80, ganha força a Escola de Chicago. Fundamentalmente, defende a menor intensidade de regulamentação da economia pelo Estado. Opõe-se à Escola de Harvard na medida em que acredita que a lei antitruste almeja a melhoria das eficiências econômicas. Por certo, nessa concepção, as concentrações seriam benéficas à concorrência, vez que aumentariam a eficiência. A *contrario sensu*, as condutas que restringem a eficiência seriam aquelas nomeadas anticompetitivas.<sup>115</sup>

Nesse sentido, a eficiência produtiva, com preços baixos, prevalece sobre qualquer outro objetivo do direito antitruste, inclusive a preservação da própria concorrência como valor em si mesmo.

Na literatura brasileira, diversas são as opiniões doutrinárias sobre o escopo primordial da defesa da concorrência. Isabel Vaz define o direito da concorrência como “o conjunto de regras e instituições destinadas a apurar e a reprimir as diferentes formas de abuso de poder econômico e a promover a defesa da livre concorrência”.<sup>116</sup>

Em contrapartida, Paula Forgioni assenta que a concorrência, sob o viés da Constituição Federal de 1988, representa instrumento para o alcance da existência digna “conforme os ditamos da justiça social”. Assim, o direito antitruste “passa a ser considerado instrumento ou meio de que dispõe o Estado para conduzir e conforme o sistema”,<sup>117</sup> por meio da implementação de políticas públicas.

Resta claro a inexistência de consenso na doutrina quanto à finalidade da concorrência. Entretanto, vê-se que a busca pela manutenção da competição no mercado é, de fato, benéfica tanto para os concorrentes quanto para os consumidores.

---

<sup>114</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 157. Segundo a autora, a frase que pode resumir a tese defendida pela Escola de Harvard é “*small is beautiful*”. São expoentes da Escola de Harvard Areed, Turner, Sullivan e Blake.

<sup>115</sup> FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. Condições impostas pelo CADE à aprovação de atos de concentração: um erro de paradigma. **Revista de Direito da Concorrência**, p. 79.

<sup>116</sup> VAZ, Isabel. **Direito Econômico da Concorrência**. Rio de Janeiro: Forense, 1993, p. 243.

<sup>117</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 188.

### 5.3 A LEI 12.259/2011 E AS ALTERAÇÕES AO SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA

Com o fito de proteger a concorrência e garantir a concreção dos princípios constitucionais da livre concorrência e da livre iniciativa, foi editada a Lei 8.884, de 11 de julho de 1994. A legislação em comento aperfeiçoou o tema do antitruste e transformou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em autarquia federal.

Com base na previsão do sistema constitucional brasileiro, e mediante a edição da referida lei, desenvolveu-se o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), composto pela Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), pela Secretaria de Defesa Econômica e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

Nesse contexto, ainda que a evolução da regulamentação do antitruste fosse evidente, havia a necessidade de modernização normativa no intuito de incrementar a eficiência e a celeridade do sistema. Diante de tal imperativo, foi promulgada a Lei 12.529/2011, em vigor desde 2 de junho de 2012, que modificou a estrutura do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Consoante aduz Paula Forgioni, poucas foram as mudanças do ponto de vista material, “com a manutenção dos critérios de determinação da ilicitude das práticas empresariais”<sup>118</sup> e dos princípios basilares da arquitetura concorrencial brasileira. Todavia, algumas inovações procedimentais ganham especial relevo sob a ótica do presente trabalho.

Segundo o artigo 3º da Lei nº 12.529/2011, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência passou a ser “formado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda”.<sup>119</sup> Denota-se que a Secretária de Defesa Econômica (SDE), existente no regime da legislação anterior, desaparece, subsistindo apenas a SEAE, com funções essencialmente relacionadas à advocacia da concorrência, que é a promoção da defesa da concorrência no país por meio de programas educativos, cursos, palestras.

---

<sup>118</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 123.

<sup>119</sup> Cf. Lei 12.529/2011, artigo 3º.

Assim, implantou-se um sistema de análise, investigação e julgamento concentrados no mesmo órgão, que é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), “entidade judicante com jurisdição em todo o território nacional”,<sup>120</sup> composto pelo (i) Tribunal Administrativo de Defesa Econômica; (ii) Superintendência-Geral e (iii) Departamento de Estudos Econômicos.

Além das modificações relacionadas à estrutura do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, importante destacar a imposição de exame prévio dos atos de concentração. Atendendo ao pleito de membros da Secretaria de Defesa Econômica e do Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência,<sup>121</sup> as operações de concentração econômica não podem ser concretizadas antes da aprovação da autoridade antitruste.

A nova lei objetivou o aprimoramento da análise dos atos de concentração, por meio de um procedimento mais condizente com a tendência econômica mundial. Para César Alves Costa de Mattos essa reestruturação do sistema está “em linha com os procedimentos de todas as agências relevantes de defesa da concorrência do mundo”.<sup>122</sup>

Sobre o procedimento de controle das operações de concentração, importante distinção se faz entre o regime atual, recentemente estabelecido pela Lei 12.529/2011, e aquele decorrente da Lei 8.884/1994, sob o qual se processou o surgimento da AmBev, objeto de reflexão neste trabalho.

Conforme mencionado, a legislação atual é bastante clara ao dispor no §2º do artigo 88 que o controle dos atos de concentração pelo CADE será prévio à consumação da fusão ou da incorporação. O desrespeito a tal comando implica em nulidade da operação e aplicação de multa pecuniária, sem prejuízo de processo administrativo. Sem a apreciação e autorização da autoridade antitruste, portanto, a concentração econômica não opera eficácia plena e, no caso de representar abuso de posição dominante, será investigada por meio da instauração de processo administrativo.

Além disso, como no mundo dos fatos a operação pode operar efeitos materiais ainda que não autorizada, o §4º do artigo 88 determina que “até a decisão

---

<sup>120</sup> Cf. Lei 12.529/2011, artigo 4º.

<sup>121</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 123.

<sup>122</sup> MATTOS, César Alves Costa de. Evolução institucional da Defesa da Concorrência no Brasil: A Reforma do CADE. In: **Regulação e Agências Reguladoras – governança e análise do impacto regulatório**. ANVISA/Casa Civil da Presidência, p. 162. Disponível em: <<http://www.anvisa.gov.br/divulga/public/Regulacao.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2012.

final sobre a operação, deverão ser preservadas as condições de concorrência entre as empresas envolvidas”, sob pena de aplicação de multa.

Notadamente, essas disposições mencionadas representam importante modificação no regime antitruste brasileiro. Até a vigência da lei atual, o controle da operação de concentração se dava *a posteriori*, por meio de um sistema de autorizações, ainda que denominado pela doutrina de controle prévio (em contraposição ao controle repressivo). Isso queria dizer que a operação produzia efeitos plenos até ser formalmente proibida pela autoridade antitruste. Destarte, o ato poderia existir e operar plena eficácia mesmo sem ter sido apreciado pelo CADE, para só depois ser reprovado e, via de consequência, desconstituído, conforme preceituava o §9º do artigo 54 da Lei 8.884/1994. Esse foi o procedimento aplicado no caso da concentração entre as sociedades Antártica e Brahma.<sup>123</sup> Foi após a concreção da operação que os partícipes comunicaram, dentro do prazo legal, a Secretaria de Defesa da Economia, instalando-se a análise do ato de concentração pelo CADE.

Ora, tal mecanismo implica dizer que as sociedades brasileiras podiam operar fusões e incorporações, despendendo significativos gastos, para, depois, poderem ver-se submetidas a processo administrativo instaurado, que verificasse se a fusão ou incorporação ocasionou ou não concentração sem vantagens no âmbito do mercado, ficando sujeitas à desconstituição do negócio jurídico.

O exame prévio dos atos de concentração certamente foi uma das principais alterações na nova legislação antitruste. A nova regra visa justamente a evitar os custos associados à eventual determinação do CADE em favor da desconstituição posterior dos atos já concretizados.

Com efeito, “após certo tempo, as fronteiras entre duas ou mais empresas fundidas tendem a desaparecer, tornando operacionalmente complicada uma separação de negócios”.<sup>124</sup> Ademais, é mais difícil, logicamente, desfazer e reverter uma fusão já consumada do que evitar que ela aconteça.

---

<sup>123</sup> Conforme visto no ponto 5.1 deste trabalho.

<sup>124</sup> MATTOS, César Alves Costa de. Evolução institucional da Defesa da Concorrência no Brasil: A Reforma do CADE. In: **Regulação e Agências Reguladoras – governança e análise do impacto regulatório**. ANVISA/Casa Civil da Presidência, p. 162. Disponível em: <<http://www.anvisa.gov.br/divulga/public/Regulacao.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2012. Essa problemática ocorreu no caso da operação envolvendo as sociedades Nestlé e Garoto, na qual foi determinada a desconstituição da operação após dois anos da sua consumação.

A despeito do consenso razoável sobre a funcionalidade desta medida,<sup>125</sup> há preocupação no sentido de que a análise prévia dos atos de concentração possa acarretar atrasos na concretização das operações de fusão e incorporação, não condizentes com a celeridade demandada por esse tipo de reestruturação societária.

Além disso, alteraram-se os critérios de notificação dos atos de concentração. Pelo regime anterior, as operações societárias deveriam ser submetidas à apreciação do CADE quando: (i) pelo menos um dos agentes econômicos envolvidos tivesse registrado, no ano anterior, faturamento bruto anual igual ou superior a R\$ 400 milhões ou; (ii) quando a operação resultasse no controle de ao menos 20% (vinte por cento) do mercado relevante<sup>126</sup>.

Entretanto, sob a égide do novo sistema, exige a lei que, ainda que relacionadas nas hipóteses do artigo 90, a operação societária de concentração se subsuma, cumulativamente, aos patamares previstos no artigo 88, *caput*. Assim, é preciso que “(i) um dos grupos partícipes da 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 quatrocentos milhões de reais; e (ii) o outro grupo tenha o mesmo faturamento equivalente ou superior a trinta milhões de reais”.<sup>127</sup>

Tal alteração legislativa torna a análise da autoridade antitruste mais seletiva, aprimorando o filtro da Lei 8.884/1994 e contribuindo para a redução das notificações em verdade insignificantes do ponto de vista concorrencial.

---

<sup>125</sup> MATTOS, César Alves Costa de. Evolução institucional da Defesa da Concorrência no Brasil: A Reforma do CADE. In: **Regulação e Agências Reguladoras – governança e análise do impacto regulatório**. ANVISA/Casa Civil da Presidência, p. 163. Disponível em: <<http://www.anvisa.gov.br/divulga/public/Regulacao.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2012.

<sup>126</sup> “Um mercado relevante do produto compreende todos os produtos/serviços considerados substituíveis entre si pelo consumidor devido às suas características, preços e utilização. Um mercado relevante do produto pode eventualmente ser composto por um certo número de produtos/serviços que apresentam características físicas, técnicas ou de comercialização que recomendem o agrupamento. Um mercado relevante geográfico compreende a área em que as empresas ofertam e procuram produtos/serviços em condições de concorrência suficientemente homogêneas em termos de preços, preferências dos consumidores, características dos produtos/serviços. A definição de um mercado relevante geográfico exige também a identificação dos obstáculos à entrada de produtos ofertados por firmas situadas fora dessa área. As firmas capazes de iniciar a oferta de produtos/serviços na área considerada após uma pequena, mas substancial elevação dos preços praticados, fazem parte do mercado relevante geográfico. Nesse mesmo sentido, fazem parte de um mercado relevante geográfico, de um modo geral, todas as firmas levadas em conta por ofertantes e demandantes nas negociações para a fixação dos preços e demais condições comerciais na área considerada”. (Cf. CADE. **Resolução 15/1998**, anexo V).

<sup>127</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 417.

Note-se que a legislação vigente eliminou o critério de 20% (vinte por cento) do mercado relevante para fins de notificação do ato de concentração, permanecendo apenas o critério de faturamento, mais claro e direto. Evidentemente, a participação em determinado mercado relevante se traduz como elemento a ser analisado e definido pelo CADE *ex post* (como critério de julgamento) e não como critério de notificação. A alteração, acertadamente, “reduz bastante a insegurança jurídica do critério de notificação, evitando que o empresário tenha que ficar ‘adivinhando’ qual mercado relevante a autoridade irá considerar”.<sup>128</sup>

Vê-se, portanto, que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica enfrentará verdadeiro desafio ao lidar com a eficiência da análise dos atos de concentração – tanto do ponto de vista da criteriosidade quanto em relação ao tempo dispendido no exame –, sob pena de causar prejuízos imensuráveis aos agentes econômicos.

#### 5.4 AS FORMAS DE CONTROLE DO SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA: PREVENÇÃO E REPRESSÃO

O direito antitruste busca restringir práticas que cerceiem a concorrência, primando por ambientes competitivos. A política de defesa da concorrência adota, precipuamente, duas frentes de atuação: a prevenção e a repressão.

Por meio do controle preventivo, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência examina as estruturas de mercado, mediante, especialmente, a apreciação dos atos de concentração. Ainda sob a égide da Lei 8.884/1994, que previa o controle *a posteriori* dos atos de concentração, esse tipo de controle era classificado como de prevenção. Do ponto de vista do regime atual, tendo em vista o exame prévio da concentração societária, fica ainda mais evidente o controle preventivo no caso das fusões e incorporações.

Na atuação repressiva, por sua vez, são controladas as condutas dos agentes econômicos e as práticas anticoncorrenciais, verificando-se a existência de infrações

---

<sup>128</sup> TAUFIK, Roberto Domingos. **Nova lei antitruste brasileira: a lei 12.529/2011 comentada e a análise prévia no direito da concorrência**, p. 421.



à ordem econômica, estabelecidas na legislação antitruste. Assim, de um lado, há “o controle das concentrações econômicas que acarretam a eliminação ou mitigação da concorrência e, de outro lado, o controle das condutas dos agentes econômicos, que implicam ofensa à livre iniciativa no regime de mercado. O primeiro é controle preventivo, o segundo, repressivo”.<sup>129</sup>

Na primeira hipótese, a intervenção da autoridade antitruste é de caráter estrutural, analisando-se o surgimento de estruturas societárias que aumentem o poder econômico dos agentes envolvidos. No segundo caso, a política antitruste visa a coibir e a desestimular comportamentos anticompetitivos por agentes que são capazes de atuar de forma a restringir a concorrência, isto é, trata-se de análise de condutas.

Conforme aduz Alexandre Wagner Nester, o direito da concorrência tem “por escopo tanto a coibição de atos de concentração (controle preventivo das estruturas de mercado), como a limitação às práticas ofensivas à concorrência (controle repressivo os comportamentos dos agentes)”.<sup>130</sup>

Em virtude do tema do presente trabalho, impõe-se a reflexão sobre o controle preventivo dos atos de concentração e, ainda, acerca da proibição de abuso de posição dominante.

#### *5.4.1 O controle das concentrações societárias*

No campo do antitruste, a ideia central de concentração econômica exprime o “aumento de riquezas em poucas mãos, relacionando-se com o aumento de poder econômico de um ou mais agentes de mercado”.<sup>131</sup> Desta feita, a concepção de concentração expressa situações que evidenciam aglutinação de poder ou de capacidade de modificar as condições de mercado.

Convém mencionar que, para Paula Forgioni, a mais comum situação de concentração é aquela em que pelo menos um dos partícipes perde sua autonomia,

---

<sup>129</sup> NESTER, Alexandre Wagner. **Regulação e concorrência (compartilhamento de infra-estruturas e redes)**. São Paulo: Dialética, 2006, p. 31.

<sup>130</sup> NESTER, Alexandre Wagner. **Regulação e concorrência (compartilhamento de infra-estruturas e redes)**, p. 31.

<sup>131</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 394.

como acontece nas operações de fusão e incorporação. Todavia, também no caso de grupo societário com compartilhamento de poder opera-se a concentração econômica.<sup>132</sup> Para efeito deste trabalho, interessa-nos as operações em que os partícipes perdem sua autonomia, ou seja, em que há integração absoluta de sociedades por meio da *concentração jurídica* dos envolvidos.

Calixto Salomão Filho ressalta que é fundamental que se trate de uma operação que cause mudanças duradouras na estrutura das empresas envolvidas. Nesse compasso, tem-se claro que as sociedades “atuarão como um único agente do ponto de vista econômico em todas as operações econômicas por elas realizadas. Esse é o traço característico das concentrações, que permite distingui-las da cooperação empresarial”.<sup>133</sup>

Notadamente, as mudanças estruturais duradouras são cabalmente identificadas nos casos de fusão e incorporação, já que a junção, além de econômica, é também jurídica. Todavia, não há dúvidas que também na fusão econômica persistem tais mudanças.

A concentração empresarial em si mesma, segundo Waldírio Bulgarelli, não é considerada ilícita. Há casos em que há elevação da produtividade, maior eficiência operacional e absorção de tecnologia avançada “será caracterizada pelo exercício regular do poder econômico que necessariamente dela advém”.<sup>134</sup> Contudo, poder operar o exercício abusivo do poder econômico, por meio de condutas anticoncorrencias, as quais restringem a livre iniciativa ao passo que visam à eliminação da concorrência.

A doutrina classifica as concentrações econômicas em três categorias: *concentração horizontal*, *concentração vertical* e *concentração conglomerada*. Em linhas gerais, a *concentração horizontal* é aquela operada entre sociedades que atuam no mesmo mercado relevante, ou seja, entre concorrentes. A *concentração vertical*, por sua vez, ocorre entre agentes econômicos de uma mesma cadeia produtiva, ou seja, entre sociedades de diferentes estágios da mesma indústria, “mantendo entre si relações comerciais, na qualidade de comprador/vendedor ou

---

<sup>132</sup> Ainda que os agentes mantenham sua autonomia, em caso de união por meio de contratos de colaboração ou cooperação, podem deter vantagem sobre os demais concorrentes, o que se traduz em concentração econômica. Sobre o assunto dos grupos de sociedades, ver nota de rodapé n.º 24 do presente estudo.

<sup>133</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**, 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002, p. 268.

<sup>134</sup> BULGARELLI, Waldírio. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, p. 222.

prestador de serviço”.<sup>135</sup> Por fim, a *concentração conglomerada* é categoria residual, na medida em que abarca concentrações em que as atividades dos agentes econômicos não têm relação entre si, fazendo parte de mercados relevantes distintos.

Para efeito deste trabalho, ganha especial relevo a concentração horizontal, por se tratar da categoria em que se enquadra o surgimento da AmBev. A concentração societária entre as sociedades Antartica e Brahma, que se incluem na mesma definição de mercado relevante, com produtos substitutivos e concorrentes entre si – que no caso de aumento de preços de um deles, o produto do concorrente seria a opção natural do consumidor<sup>136</sup> – atrai a atenção da autoridade antitruste, na medida em que há potencial risco à concorrência, posto que retira um dos concorrentes do mercado.

A Lei 12.529/2011 estabelece em seu artigo 90 que as operações de fusão e de incorporação são expressões de concentração econômica,<sup>137</sup> razão pela qual devem se submeter à avaliação pelas autoridades antitruste. Diante da verificação do impacto sobre o mercado, pode-se concluir pela eventual diminuição do grau de concorrência existente.<sup>138</sup>

De acordo com o atual sistema, as operações de fusão e incorporação devem ser submetidas ao CADE previamente à sua concreção, desde que se enquadrem nas hipóteses dos artigos 88, *caput*, e 90 da Lei 12.529/2011. Desta feita, nem todas as operações de concentração societária devem ser

---

<sup>135</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**, p. 278.

<sup>136</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito concorrencial: as estruturas**, p. 279.

<sup>137</sup> Assim como a aquisição, direta ou indireta, de participações societárias ou de ativos de terceiros, tangíveis ou intangíveis e, ainda, a constituição de consórcios e celebração de contratos associativos ou de joint ventures.

<sup>138</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 412. De acordo com Fábio Nusdeo, identificam-se graus de concorrência, por meio de tipos de estrutura de mercado. São eles: a concorrência perfeita, a concorrência imperfeita, o oligopólio, o monopólio e o monopólio bilateral. A concorrência perfeita é um modelo teórico e exige, basicamente, a existência de um grande número de compradores e vendedores interagindo entre si, sem que nenhum agente econômico exerça influência nas condições de mercado. Nessa estrutura, ainda, existe a homogeneidade de produtos, facilidade na entrada do mercado e o acesso às informações relevantes. No modelo da concorrência imperfeita, apenas existem diversos compradores e vendedores interagindo entre si, dispensando-se os outros elementos já mencionados. No oligopólio, poucos agentes econômicos concentram a oferta de determinado produto. No monopólio, por sua vez, a oferta de determinado produto está concentrada nas mãos de apenas um agente econômico, que atende todo o mercado relevante, maximizando-se os lucros. Por fim, o monopólio bilateral é a situação em que existe um único vendedor para um único comprador, ou seja, o mercado relevante se sustenta por apenas dois polos. Assim como a estrutura de concorrência perfeita, o monopólio bilateral é bastante teórico, dificilmente encontrado na prática. (Cf. NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997, p. 266).

obrigatoriamente apreciadas pela autoridade antitruste, posto que se uma das sociedades envolvidas for irrelevante para o mercado, o ato de concentração não precisará ser notificado.

Exige a lei que, ainda que relacionadas nas hipóteses do artigo 90, a operação societária de concentração preencha, cumulativamente, os requisitos previstos no artigo 88, *caput*, já explicado.

Preenchidos os requisitos legais, o CADE analisará os eventuais prejuízos trazidos à concorrência. Ainda que isso ocorra – ou mesmo que a operação gere conquista ou reforço de posição dominante ou até domínio de mercado – a operação de fusão ou incorporação pode ser autorizada, na medida em que os benefícios trazidos superem as lesões causadas no âmbito da concorrência.

Na esteira das reflexões de Paula Forgioni, o CADE realizará juízo de ponderação, balanceando os estragos concorrenciais e os benefícios gerados para a economia e para a sociedade em geral, devendo os aspectos positivos da concentração econômica serem repassados aos consumidores. Para tanto, merece atenção o §6º do artigo 88 da Lei 12.529/2011, segundo o qual práticas que restringem a concorrência podem ser autorizadas pelo CADE desde que observados os “limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: aumento da produtividade ou da competitividade, melhoria da qualidade de bens ou serviços; e/ou eficiência e desenvolvimento tecnológico ou econômico”.<sup>139</sup>

Nesse juízo de ponderação, o CADE analisa os efeitos do ato de concentração. No caso de concentração econômica, por exemplo, pode-se ter, como benefício, a redução dos preços de determinado produto em virtude da produção em larga escala. Contudo, é possível que disso decorra o desaparecimento dos concorrentes, o que permitirá a imediata elevação de preços. Do exposto, o CADE deve analisar se a estratégia adotada pode ser considerada lícita em razão dos benefícios para os consumidores.

Na prática, o CADE verifica se determinada estratégia concreta de dominação de mercado se enquadra nas hipóteses em que a lei considerada lícita a dominação por meio de estratégia artificial, as quais correspondem à excludentes de ilicitude.

Assim, percebe-se que a situação não permitida pela autoridade antitruste é aquela que não decorre da maior eficiência e tampouco preenche as condições que

---

<sup>139</sup> FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 417.

as normas sobre controle de concentrações impõem para que a concentração seja tida como lícita. O CADE, portanto, decide se as mudanças na estrutura de mercado, decorrentes do ato de concentração, preenchem as exigências trazidas pela lei para que sejam tratadas como lícitas.

#### 5.4.2 A relevância do abuso de posição dominante no caso AmBev

É preciso, por fim, tecer ponderação sobre a vedação do abuso de posição dominante, como forma do controle repressivo visado pela autoridade antitruste.

Como possível implicação mediata da concentração econômica (que pode se operar pela fusão ou incorporação), mas nem sempre em razão desta, a legislação pertinente ao direito da concorrência prescreve como ilícito o abuso de posição dominante, em determinado mercado, decorrente da concentração de mercado. Essa é a previsão do artigo 36 da Lei 12.529/2011, segundo o qual “limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa”, “dominar mercado relevante de bens ou serviços” e “exercer de forma abusiva posição dominante” constituem infrações à ordem econômica.

Desde logo, saliente-se que a Lei Antitruste não prescreve como conduta ilegal deter posição dominante de mercado. Ao contrário, admite que essa situação seja almejada pela sociedade.<sup>140</sup>

Nessa lógica, frise-se que não necessariamente a operação de reorganização societária envolverá situações que traduzam o abuso de posição dominante de mercado.<sup>141</sup> Ao contrário, determinadas operações, que geram concentração econômica, são capazes de gerar inovação e desenvolvimento, podendo ser

---

<sup>140</sup> Determina a lei vigente, no seu artigo 36, § 1º, que “a conquista de mercado resultante de processo natural fundado na maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito previsto no inciso II do *caput* desse artigo [dominar mercado relevante de bens ou serviços]”. Roberto Domingos Taufik salienta que essa conquista de mercado pautada pela eficiência tampouco caracteriza o ilícito do inciso IV do *caput* deste artigo, qual seja, exercer de forma abusiva posição dominante. (Cf. TAUFICK, Roberto Domingos. **Nova lei antitruste brasileira: a lei 12.529/2011 comentada e a análise prévia no direito da concorrência**, p. 180).

<sup>141</sup> Sobre o tema: “The general policy of the antitrust laws is to permit mergers. Most mergers enable firms to reduce their costs or compete more effectively. The cost savings come mainly through increased economies of scale, which occur when a firm does a larger volume of business. (...) Merges are not per se lawful, however, because a few mergers in concentrated markets can facilitate collusion, oligopoly pricing, or even monopoly”. (Cf. HOVENKAMP, Herbert. **The antitrust enterprise: principle and execution**, p. 207-208).

vigorosas, na medida em que buscam superar seus concorrentes por meio de investimentos. A questão não é a detenção de poder em determinado mercado, mas sim as condutas abusivas decorrentes desse poder.

Note-se, assim, que a infração à ordem econômica não acontece em toda situação de dominação de mercado. Em cenário econômico usual, a situação corrente é que determinado concorrente seja o mais eficiente em razão de estratégias buscadas por seu talento. Nessa conjuntura, não se trata de abuso de dominação de mercado aquela decorrente da maior eficiência do poder econômico. Do ponto de vista fático, o domínio do mercado só será abusivo quando for anticoncorrencial. É impróprio, portanto, o desvirtuamento da posição dominante de mercado, fazendo com que o empresário obtenha vantagens que não existiriam caso houvesse um mercado competitivo.

Com efeito, seria verdadeiro contrassenso a punição de *player* que oferece preços mais baixos, pautando-se exclusivamente pela questão da eficiência. Para Carlos Emmanuel Jopert Ragazzo,

a concorrência pressupõe um ataque (por meios lícitos, é claro) de um competidor ao outro, seja pela introdução de estratégias de mercado mais eficientes ou mesmo pelo já habitual binômio melhores produtos por menos preços.<sup>142</sup>

A norma constitucional admite a posição dominante de mercado, considerando-a ilegal quando for atingida por meio de atuações do agente econômico que restrinjam a liberdade de concorrência ou impeçam o regular e livre funcionamento do mercado.

Assim, inevitavelmente, no processo concorrencial existem vencedores e vencidos. Todavia, o modelo da livre concorrência não se preocupa em manter necessariamente um grande número de agentes econômicos no mercado.

O que a legislação concorrencial condena são algumas formas pelas quais a dominação de mercado é alcançada. Serão penalizados os agentes que alcancem essa dominação de poder econômico de forma artificial, como é o caso da organização de um cartel<sup>143</sup>, ou que abusem da dominação alcançada de forma

---

<sup>142</sup> RAGAZZO, Carlos Emmanuel Jopert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**, p. 15.

<sup>143</sup> Paula Forgioni define os cartéis como “acordos, entre concorrentes, atuais ou potenciais, destinados a arrefecer ou neutralizar a competição entre eles e que têm seu objeto ou efeito tipificado nos incisos do art. 36, caput, da Lei 12.529 de 2011”. É por meio da prática de cartel que diversos

natural, por meio da eficiência. Nesse sentido, o ilícito previsto pela legislação pertinente está na situação em que o concorrente se vale de certas condutas para atingir a dominação do mercado fora do contexto da concorrência.

O fenômeno da concentração artificial é também estratégia de dominação de mercado, afinal, ganha-se espaço no mercado em razão da concentração econômica. Notadamente, o domínio, nesse caso, decorre da fusão (em sentido econômico), e não da eficiência do agente.

Observe-se que a vontade do empresário detentor da posição dominante de mercado não é relevante para a configuração do abuso dessa condição. Sob a ótica da legislação brasileira, não há que se falar em intencionalidade, independentemente da vontade para que se configure a infração à ordem econômica.

No caso AmBev, as noções sobre abuso de posição dominante ganham relevância em situações como os casos “Tô Contigo” e “Guerra das Garrafas”, mencionados neste trabalho. Como referido, a ocorrência de abuso de posição dominante não ocorre necessariamente em razão das fusões e incorporações. Contudo, o processo de concentração econômica pode levar o agente econômico a assumir posição dominante de mercado, decorrendo deste fato eventual abuso. As condutas descritas revelam a posição dominante da AmBev e, de fato, a prática pode culminar na exclusão de concorrentes do mercado.

---

agentes econômicos, que atuam no mesmo mercado relevante, combinam preços de determinado produto. (Cf. FORGIONI, Paula. **Os fundamentos do antitruste**, p. 338).

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Verificou-se que, no intuito das sociedades brasileiras atenderem às exigências impostas por uma economia globalizada, a concentração econômica é pensada como forma de aumentar a produtividade, reduzir custos, incrementar as inovações tecnológicas e permitir a competitividade num mercado também globalizado.

O enlace de sinergias administrativas, operacionais e econômicas permite a reorganização da estrutura acionária de forma a torna-la mais compatível com as mais adequadas práticas de governança corporativa das sociedades alvo.

É nesse contexto que a Lei das Sociedades Anônimas prevê instrumentos jurídicos que dão conta dessa concentração econômica, permitindo às sociedades a realização de operação de fusões, incorporações ou mesmo de incorporações de ações.

Por incorporação entende-se a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, a incorporadora, sucedendo-lhe em todos os direitos e obrigações, enquanto a incorporada desaparece.

A incorporação de sociedades distingue-se da incorporação de ações, que também é utilizada como forma de operacionalizar uma concentração econômica. Na incorporação de ações, a sociedade incorporadora adquire todas as ações de outra, que é transformada em subsidiária integral.

Distintamente, a fusão é compreendida pela união de duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que sucede as fundidas em todos os direitos e obrigações. Como examinado, a fusão em sentido jurídico é menos ampla do que a fusão dita econômica.

Esses instrumentos jurídicos, em que pese as distinções feitas neste trabalho, se prestam à concentração econômica, realizada, fundamentalmente, com base no planejamento das sociedades envolvidas.

Dessa forma, a escolha da operação seguirá um planejamento societário, capaz de identificar as vantagens e desvantagens das complexas opções que se apresentam em cada caso concreto. Como referido, esse planejamento abarca aspectos tributários, contratuais e negociais, dentre outros fatores relevantes para a vida societária.



Autorizada pela legislação brasileira, as operações de concentração econômica analisadas ainda exigem um âmbito de legitimação jurídica para que produzam efeitos. O controle de atos de concentração (como fusões, incorporações ou qualquer outra forma de agrupamento societário ou concentração econômica) efetuado pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência representa o controle estrutural, ou a função preventiva, na restrição de atos que possam infringir a concorrência.

Nesse contexto, o surgimento da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev representou importante ato de concentração para o mercado nacional e internacional, especialmente para o setor de cervejas.

Ao longo deste trabalho, analisando os conceitos de fusão e incorporação, e os diferenciando da fusão econômica e da incorporação de ações, respectivamente, pode-se concluir que a constituição da AmBev pautou-se pelas operações de incorporação de sociedades e de ações. Desmistificou-se, portanto, a criação da AmBev como um processo de fusão entre as sociedades Antartica e Brahma.

Como analisado, o processo de surgimento da AmBev operacionalizou-se, de acordo com o planejamento da sociedade, pela incorporação de ações da Antartica e da Brahma.

Sob a égide da Lei 8.884/1994, que definia e regulava os atos de concentração, a concentração decorrente do surgimento da AmBev passou pelo crivo do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, que determinou restrições à operação, em homenagem à defesa da concorrência.

O controle estrutural, juntamente com todo o sistema antitruste brasileiro, sofreu recente alteração legislativa. A Lei 12.529/2011 introduziu significativas mudanças no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, especialmente no tocante à análise dos atos de concentração.

Pela legislação vigente, as operações de fusão e incorporação devem ser submetidas ao CADE previamente à sua concreção, desde que se enquadrem nas hipóteses dos artigos 88, *caput*, e 90 da Lei 12.529/2011. A medida representou importante avanço no controle preventivo, chamado estrutural, na medida em que as operações não podem ser concretizadas antes da aprovação da autoridade antitruste. A adoção de procedimento condizente com a tendência mundial aprimorou a análise dos atos de concentração, mas despertou novos desafios para a autoridade antitruste: a celeridade na análise demandada por fusões e

incorporações (e outros mecanismos de concentração econômica) exige eficiência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, sob pena de causar imensuráveis prejuízos aos agentes econômicos.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BASTOS, Celso Ribeiro. O princípio da livre concorrência na Constituição Federal. **Doutrinas Essenciais: Direito Empresarial**. Vol. II. Direito Societário. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

BLACK, Henry Campbell. **Black's Law Dictionary**. 6. ed. St. Paul. Minn: West Publishing Co., 1990.

BRAGG, Steven M. **Mergers & Acquisitions: A condensed Practitioner's Guide**. Hoboken: John Wiley & sons, 2009.

BULGARELLI, Waldírio. **Concentração de empresas e direito antitruste**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

\_\_\_\_\_. **Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

\_\_\_\_\_. **Problemas de direito empresarial moderno**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989.

CADE. **Guia para análise de concentração econômica horizontal**. Disponível em: <http://www.seae.fazenda.gov.br>, acesso em 01/10/2012.

CADE. **Voto do Conselheiro Relator Fernando de Magalhães Furlan no Processo Administrativo nº 08012.003805/2004-10**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/>, acesso em 01/09/2011.

CADE. **Parecer da SDE no Ato de Concentração n.º 08012.005846/99-12.** Disponível em: <http://www.cade.gov.br>, acesso em 20/10/2012.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev. **Revista de Gestão USP.** São Paulo, v. 12, n. 3, p. 47-63, jul./set. 2005.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.** Vol. 4. Tomo I. 3. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2002.

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de Direito Comercial.** Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. **Código Comercial e Legislação Complementar Anotados.** 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Comercial. Direito de Empresa.** 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Incorporação de empresas.** Coleção Momentos Jurídicos. Belo Horizonte: Del Rey, 1993.

\_\_\_\_\_. **Sociedade Anônima.** 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

ENGRÁCIA ANTUNES, José A. **Os grupos de sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária.** 2. ed. rev. e atual. Coimbra: Almedina, 2002.

FEBRETTI, Láudio Camargo. **Incorporação, fusão, cisão e outros eventos societários: tratamento jurídico, tributário e contábil.** São Paulo: Atlas, 2001.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do Antitruste.** 5 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. Condições impostas pelo CADE à aprovação de atos de concentração: um erro de paradigma. **Revista de Direito da Concorrência**. Brasília. Número 2. P. 69-85. Abril/maio/junho 2004.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 11. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. **A fusão, a incorporação e a cisão na Lei das Sociedades por Ações**. RDM, nova série, ano XV, v. 23, 1976.

\_\_\_\_\_. **Direito de Empresa**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

\_\_\_\_\_. **Direito Comercial: apontamentos**. Curitiba: Juruá, 1998.

\_\_\_\_\_. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

HOVENKAMP, Herbert. **The antitrust enterprise: principle and execution**. Cambridge: Harvard University Press, 2005.

HUNT, Peter A. **Structuring Mergers & Acquisitions: a guide to creating shareholders value**. Aspen Publishers. Inc.: 2004. 2nd. Edition, p. 352.

MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. **Blindagem patrimonial e planejamento jurídico**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

MARTINS, Fran. **Comentário à Lei das Sociedades Anônimas**. Vol. 3. Rio de Janeiro: Forense, 1978, n. 1069.

MARTINS, Ives Gandra da Silva; MARTINS, Rogério Gandra da Silva; MARONE, José Ruben. Restruturação societária com objetivos gerenciais sem ônus tributários.

In: **Planejamento fiscal: aspectos teóricos e práticos**. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

MATTOS, César Alves Costa de. Evolução institucional da Defesa da Concorrência no Brasil: A Reforma do CADE. In: **Regulação e Agências Reguladoras – governança e análise do impacto regulatório**. ANVISA/Casa Civil da Presidência, p. 162. Disponível em: <<http://www.anvisa.gov.br/divulga/public/Regulacao.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2012.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1945.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

MUNIZ, Ian. **Fusões e aquisições. Aspectos fiscais e societários**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

NESTER, Alexandre Wagner. **Regulação e concorrência (compartilhamento de infra-estruturas e redes)**. São Paulo: Dialética, 2006.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. **A lei das S.A.** Vol. II Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 1996.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito da Concorrência**. Brasília. Número 6. P 13-26. Abril/maio/junho 2005.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 22.ed. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2000.

RICHARD, Efraín Hugo; MUIÑO, Orlando Manuel. **Derecho societário. Sociedades comerciais, civil y cooperativa**. Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, 1998.

SALMOÃO FILHO, Calixto. **Direito da concorrência: as condutas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2003.

\_\_\_\_\_. **Direito da concorrência: as estruturas**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

\_\_\_\_\_. **O novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros editores, 1998.

TAUFIK, Roberto Domingos. **Nova lei antitruste brasileira: a lei 12.529/2011 comentada e a análise prévia no direito da concorrência**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

VAZ, Isabel. **Direito Econômico da Concorrência**. Rio de Janeiro: Forense, 1993.

WALD, Arnoldo. A recente evolução da empresa e o direito. **Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor**. Número 24. Dez/jan 2009.

**ANEXO I:** Proposta de incorporação de ações de emissão de Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos ao patrimônio de Companhia de Bebidas das Américas – AmBev.



## ANEXO II

Proposta e Justificativa de Incorporação de Ações de Emissão de Companhia  
Antarctica Paulista - Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos ao Patrimônio  
de "Companhia de Bebidas das Américas - AmBev"

Senhores Acionistas,

De conformidade com os artigos 225 e 252 da Lei nº 6.404/76 ("Lei das Sociedades por Ações"), este Conselho de Administração vem propor a incorporação ("Incorporação") ao patrimônio da Companhia de Bebidas das Américas - AmBev, companhia aberta com sede na Rua Maria Coelho Aguiar nº 215, Bloco F, 6º andar, salão 01, em São Paulo - SP, inscrita no CNPJ sob nº 02.808.708/0001-07 ("AmBev"), da totalidade das ações de emissão da sociedade controlada Companhia Antarctica Paulista - Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos, companhia aberta com sede na Avenida Presidente Wilson nº 274, São Paulo - SP, inscrita no CNPJ sob o nº 60.522.000/0001-83 ("Antarctica") que não pertencem à AmBev, num total de 1.277.310 (um milhão, duzentos e setenta e sete mil, trezentos e dez) ações ordinárias e 173.112 (cento e setenta e três mil, cento e doze) ações preferenciais ("Ações"), transformando a Antarctica em subsidiária integral da AmBev, conforme o artigo 252 da Lei das Sociedades Anônimas, de acordo com os termos e condições abaixo.

1. Motivos da Operação e Interesse da Companhia na Sua Realização

A incorporação se justifica no âmbito do processo de unificação das participações dos acionistas das companhias controladas pela AmBev, que se inicia pela ações da Antarctica e será seguido por processo similar em relação à Companhia Cervejaria Brahma, tão logo concluído o registro da AmBev na Securities and Exchange Commission e na Bolsa de Valores de Nova York.

2. Bases da Incorporação

A Incorporação será levada a efeito mediante a troca das Ações incorporadas por ações de emissão da AmBev. Cada Ação incorporada dará direito a 84 (oitenta e quatro) ações de emissão da AmBev da mesma espécie. Não haverá modificação dos direitos dos acionistas.

3. Crerios de Avaliação das Ações

As Ações a serem incorporadas serão avaliadas por empresa especializada a ser nomeada pela respectiva assembléia geral de acionistas da AmBev, tendo como base os elementos constantes do balanço da Antarctica levantado em 30 de junho de 1999 ("Data-Base").

4. Aumento do Capital Social de AmBev

Como suporte à emissão de ações referida no item 2 acima, AmBev suspenderá seu capital no montante estimado de R\$ 167.677.481,96 (cento e sessenta e sete milhões, seiscentos e setenta e sete mil, quatrocentos e oitenta e um reais e noventa e seis centavos), correspondente ao valor patrimonial de todas as Ações a serem incorporadas, conforme consta no Laudo de Avaliação nº RJ-233/99, elaborado pela APSIS Consultoria Empresarial S/C Ltda., passando o capital social da AmBev a ser refletido por 2.018.731.338 (dois bilhões, dezoito milhões, setecentos e trinta e um mil, trezentos e trinta e oito) ações ordinárias e 81.690.786 (oitenta e um milhões, seiscentos e noventa mil, setecentos e oitenta e seis) ações preferenciais.

5. Valor de Reembolso

O valor de reembolso das ações a ser pago aos acionistas da AmBev que, respeitado o prazo estabelecido no artigo 230 da Lei das Sociedades Anônimas, exercem seu direito de retirada, será igual ao valor patrimonial das ações, nos termos do respectivo estatuto social.

São Paulo, 8 de setembro de 1999

  
Victório Carlos De Marchi

  
Marcel Hermann Telles

**ANEXO II:** Protocolo e justificação de incorporação de ações de emissão da  
Companhia Cervejaria Brahma

## ANEXO I

**PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DE  
EMISSÃO DA COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA**

Pelo presente instrumento particular e na melhor forma de direito,

1. COMPANHIA DE BEBIDAS DA AMÉRICAS - AmBev, companhia aberta com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Rua Maria Coelho Aguiar nº 215, Bloco F, 6º andar, inscrita no CNPJ sob nº 02.808.708/0001-07, com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo - JUCESP sob o NIRE 35.300.157.770, neste ato representada na forma de seu estatuto social, doravante designada simplesmente "AmBev"; e

2. COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA, companhia aberta, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Rua Marquês de Sapucaí nº 200 (parte), inscrita no CNPJ sob o nº 33.366.980/0001-08, com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro - JUCERJA sob o NIRE 33.300.012.974, neste ato representada na forma de seu estatuto social, doravante designada simplesmente "Brahma";

Em conformidade com o artigo 225 da Lei nº 6.404/76 ("Lei"), os Administradores da Brahma e da AmBev abaixo assinados resolvem firmar o presente Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações, relativo à incorporação, pelo valor patrimonial, da totalidade das ações de emissão da Brahma, que ainda não pertencem à AmBev, ao patrimônio desta última, transformando-a em subsidiária integral da AmBev ("Incorporação"), e sujeito à aprovação pelas respectivas Assembléias Gerais, nos seguintes termos e condições.

**1. MOTIVOS DA OPERAÇÃO E INTERESSE  
DAS PARTES NA SUA REALIZAÇÃO**

A Incorporação se justifica no âmbito do processo de unificação das participações dos acionistas das companhias controladas pela AmBev, que se iniciou pela incorporação da totalidade das ações da Companhia Antártica Paulista - Indústria Brasileira de Bebidas e Conxos ("Antártica"), aprovada em Assembléia Geral Extraordinária da Antártica realizada no dia 15 de setembro de 1999, ao qual está sendo dada continuidade pela proposta de adoção de igual medida pelos acionistas da Brahma.

**2. BASES DA INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES**

A incorporação da totalidade das ações de emissão da Brahma ao patrimônio da AmBev será levada a efeito mediante a troca das ações de emissão da Brahma ("Ações su Ações") por ações de emissão da AmBev.



*For* *Assinado*

*Assinado*

Cada Ação será substituída por 1 (uma) ação de emissão da AmBev, sendo respeitadas as espécies de ações existentes, ou seja, ações ordinárias serão substituídas por ações ordinárias e ações preferenciais serão substituídas por ações preferenciais, de modo que cada um dos atuais acionistas da Brahma passaria a deter o mesmo número e a mesma espécie de ações no capital da AmBev.

### 3. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO DAS AÇÕES E DATA-BASE DA AVALIAÇÃO

As Ações estão sendo avaliadas pela empresa especializada Apsis Consultoria Empresarial S/C Ltda., sociedade com sede na Rua do Carmo nº 9, 10º andar, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob n.º 01.144.331/0001-68, cuja escolha deverá ser aprovada na respectiva assembleia geral de acionistas da AmBev, tendo como base os elementos constantes do balanço da Brahma levantado em 30 de junho de 2000.

Observado o disposto no parágrafo 1º do artigo 252 da Lei nº 6.404/76, os acionistas dissidentes de AmBev em virtude da incorporação das Ações farão jus, nos prazos legais, ao reembolso de suas ações, com base no respectivo valor patrimonial apurado no Balanço Anual de AmBev levantado em 31 de dezembro de 1999, correspondente a R\$ 669,76 (seiscentos e sessenta e nove reais e setenta e seis centavos) por lote de mil ações, ressalvada a solicitação de balanço especial na forma da lei.

### 4. AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL DA AmBev

Para fins da Incorporação, a AmBev procederá à emissão de 5.628.793.996 (cinco bilhões, seiscentos e vinte e oito milhões, setecentos e noventa e três mil, novecentas e noventa e seis) novas ações, ao preço de emissão fixado com base no valor patrimonial das Ações no balanço de Brahma de 30 de junho de 2000, conforme o laudo a ser elaborado por Apsis Consultoria Empresarial S/C Ltda. ("Laudo"). As ações da AmBev a serem emitidas participarão integralmente dos resultados do exercício social em curso.

Para suportar a emissão de ações acima referida, estima-se que a AmBev aumentará seu capital em R\$ 1.502.355.513,02 (um bilhão, quinhentos e dois milhões, trezentos e cinquenta e cinco mil, quinhentos e treze reais e dois centavos), que deve corresponder ao valor patrimonial total das Ações incorporadas, conforme informações preliminares baseadas no balanço de Brahma levantado em 30 de junho de 2000. Dessa forma, o capital social da AmBev deverá passar a ser de R\$ 2.889.416.160,47 (dois bilhões, oitocentos e oitenta e nove milhões, quatrocentos e dezesseis mil, cento e sessenta reais e quarenta e sete centavos), dividido em 7.729.216.120 (sete bilhões, setecentos e vinte e nove milhões, duzentos e dezesseis mil, cento e vinte) ações, sendo 4.533.948.881 (quatro bilhões, quinhentos e trinta e três milhões, novecentos e quarenta e oito mil, oitocentos e oitenta e uma) ações ordinárias e 3.195.267.239 (três bilhões, cento e noventa e cinco milhões, duzentos e sessenta e sete mil, duzentas e trinta e nove) ações preferenciais.



*Handwritten signature*

*Handwritten signature*

*Handwritten signature*

*Handwritten signature*



## 5. ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

Na mesma Assembleia Geral da AmBev que aprovar a Incorporação, na forma do artigo 252, § 1º, da Lei, será efetuada a alteração do estatuto social para refletir o aumento de capital referido no item 4 acima.

## 6. BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO E PLANO DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

Em virtude da Incorporação, os bônus de subscrição emitidos pela Brahma serão considerados caducos, sendo substituídos por bônus de subscrição de emissão da AmBev, com iguais direitos e condições.

Em observância ao disposto no parágrafo anterior e conforme a Ata de Reunião Conjunta do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da Brahma, realizada em 14 de fevereiro de 1996, serão emitidos pela AmBev 404.930.519 (quatrocentos e quatro milhões, novecentos e trinta mil, quinhentos e dezenove) bônus, sendo 142.039.021 (cento e quarenta e dois milhões, trinta e nove mil e vinte e um) bônus para subscrição de ações ordinárias e 262.891.498 (duzentos e sessenta e dois milhões, oitocentos e noventa e um mil, quatrocentos e noventa e oito) bônus para subscrição de ações preferenciais.

Na mesma linha, o Plano de Opção de Compra de Ações de Brahma será extinto pela Assembleia de Acionistas que deliberar pela Incorporação, devendo novo Plano de opção de Compra de Ações ser elaborado por AmBev, em substituição ao extinto.

E por estarem justas e contratadas, as Partes assinam o presente instrumento em 2 (duas) vias de igual teor e forma, na presença de 2 (duas) testemunhas.

São Paulo, 29 de agosto de 2000.

Companhia de Bebidas das Américas - AmBev

Companhia Cervejeira Brahma

Magim Rodriguez Júnior

Magim Rodriguez Júnior

Luis Felipe Pedreira Dutra Leite

Luis Felipe Pedreira Dutra Leite



*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

**ANEXO III:** Protocolo e justificação de incorporação da Companhia Cervejaria Brahma pela Companhia Antártica Paulista Indústria Brasileira e Conexos

ADVOGADO

**PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DA COMPANHIA  
CERVEJARIA BRAHMA PELA COMPANHIA ANTARCTICA PAULISTA INDÚSTRIA  
BRASILEIRA DE BEBIDAS E CONEXOS**

0 6 0 4 0 1

**COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA**, sociedade anônima com sede no município do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Estrada Engenho D'água, 199 - parte, com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro sob o NIRE nº 33.300.012-074, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.366.980/0001-08, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social por seus Diretores, o Sr. **CLAUDIO BRAZ FERRO**, brasileiro, casado, industrial, portador da carteira de identidade RG nº 400.596.227-1 e inscrito no CPF/MF sob o nº 200.561.680-04, domiciliado em São Paulo, Estado de São Paulo, onde tem escritório na Av. Maria Coelho Aguiar, 215, Bloco "F", 7º andar, e **LUIS FELIPE PEDREIRA DUTRA LEITE**, brasileiro, casado, industrial, portador da carteira de identidade IFF/RJ nº 06522715-9 e inscrito no CPF/MF sob o nº 824.236.447-87, domiciliado em São Paulo, Estado de São Paulo, onde tem escritório na Av. Maria Coelho Aguiar, 215, Bloco "F", 7º andar, (doravante simplesmente denominada "BRAHMA"), e

**COMPANHIA ANTARCTICA PAULISTA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE BEBIDAS E CONEXOS**, sociedade anônima com sede no município de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Maria Coelho Aguiar, 215 Bloco "F" 6º andar - parte, inscrita no CNPJ/MF sob nº 60.522.000/0001-83 e no Registro do Comércio sob o NIRE nº 35.300.037.324, neste ato representada na forma de seu Estatuto Social, por seus Diretores, o Sr. **CLAUDIO BRAZ FERRO**, brasileiro, casado, industrial, portador da carteira de identidade RG nº 400.596.227-1 e inscrito no CPF/MF sob o nº 200.561.680-04, domiciliado em São Paulo, Estado de São Paulo, onde tem escritório na Avenida Maria Coelho Aguiar, 215, Bloco "F", 7º andar, e **LUIS FELIPE PEDREIRA DUTRA LEITE**, brasileiro, casado, industrial, portador da carteira de identidade IFF/RJ nº 06522715-9 e inscrito no CPF/MF sob o nº 824.236.447-87, domiciliado em São Paulo, Estado de São Paulo, onde tem escritório na Avenida Maria Coelho Aguiar, 215, Bloco "F", 7º andar (doravante simplesmente denominada "ANTARCTICA");

Considerando que a incorporação de BRAHMA por ANTARCTICA proporcionará, além da otimização de custos, uma gestão mais eficiente das atividades atualmente desenvolvidas pelas sociedades envolvidas;





Os administradores da ANTARCTICA e da BRAHMA abaixo assinados, em conformidade com os artigos 224 e 225 da Lei nº 6.404/76 ("Lei das Sociedades por Ações"), resolvem firmar o presente Protocolo e Justificação, que tem por objetivo justificar e fixar as condições básicas da operação de incorporação da BRAHMA pela ANTARCTICA, condições estas que serão submetidas à deliberação dos acionistas das companhias envolvidas, na forma da lei:

I- Propõe-se, pelo presente instrumento, a incorporação da BRAHMA pela ANTARCTICA, na data de 31 de março de 2001.

II- A ANTARCTICA assumirá o ativo e o passivo da BRAHMA, sucedendo-a em todos os direitos e obrigações, na forma da lei. Os saldos das contas devedoras e credoras, que constituem os ativos e passivos da BRAHMA, passarão para os livros contábeis da ANTARCTICA, fazendo-se as necessárias adaptações. Após a incorporação, a BRAHMA extinguir-se-á de pleno direito.

III- A Incorporação processar-se-á pelo valor do patrimônio líquido da BRAHMA, avaliado a valor contábil, baseado no balanço patrimonial levantado com data-base de 28 de fevereiro de 2001, apurado por laudo de avaliação, na forma da lei, pela APSIS Consultoria Empresarial S/C Ltda., sociedade com sede na Av. Rio Branco nº 125, 8º andar, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº. 27.281.922/0001-70 ("APSYS"), cuja nomeação deverá ser ratificada pelos acionistas da ANTARCTICA e pelos acionistas da BRAHMA, no momento de deliberar sobre a operação, nos termos do parágrafo 1º do artigo 227 da Lei das Sociedades por Ações.

IV- O patrimônio líquido da BRAHMA a ser incorporado está estimado em, pelo menos, R\$ 2.809.592.288,13 (dois bilhões, oitocentos e nove milhões, quinhentos e noventa e dois mil, duzentos e oitenta e oito reais e treze centavos).

V- Para atendimento a legislação fiscal, de modo que a data-base de incorporação coincida com a data do evento de incorporação, os valores apurados em 28 de fevereiro de 2001, ou seja de trinta dias antes da data do evento, estão sendo utilizados de forma preliminar, uma vez que, os valores definitivos de incorporação, com base na data do evento de 31 de março de 2001, encontrar-se-ão em fase de apuração. Ressalte-se que, após sua conclusão, os atos societários da incorporação deverão ser re-ratificados com base nos valores patrimoniais apurados em Laudo de Avaliação da mesma APSIS, atualizados para a data de 31 de março de 2001.



VI- Com a incorporação da BRAHMA e a sua consequente extinção, a ANTARCTICA irá sucedê-la, a título universal, em todos os seus direitos e obrigações, sem qualquer solução de continuidade.

VII- O presente Protocolo e Justificativa referem-se a ser interpretado de acordo com a legislação aplicável, ficando eleito o foro da Comarca da Capital de São Paulo para dirimir as dúvidas dele oriundas.

E por estarem, assim, justos e contratadas assinam o presente Protocolo em 3 (três) vias na presença das testemunhas abaixo assinadas.


São Paulo, 30 de março de 2001



LUIS FELIPE PEDREIRA DUTRA LEITE  
COMPANHIA ANTARCTICA PAULISTA



CLÁUDIO BRAZ FERRO



LUIS FELIPE PEDREIRA DUTRA LEITE  
COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA

