

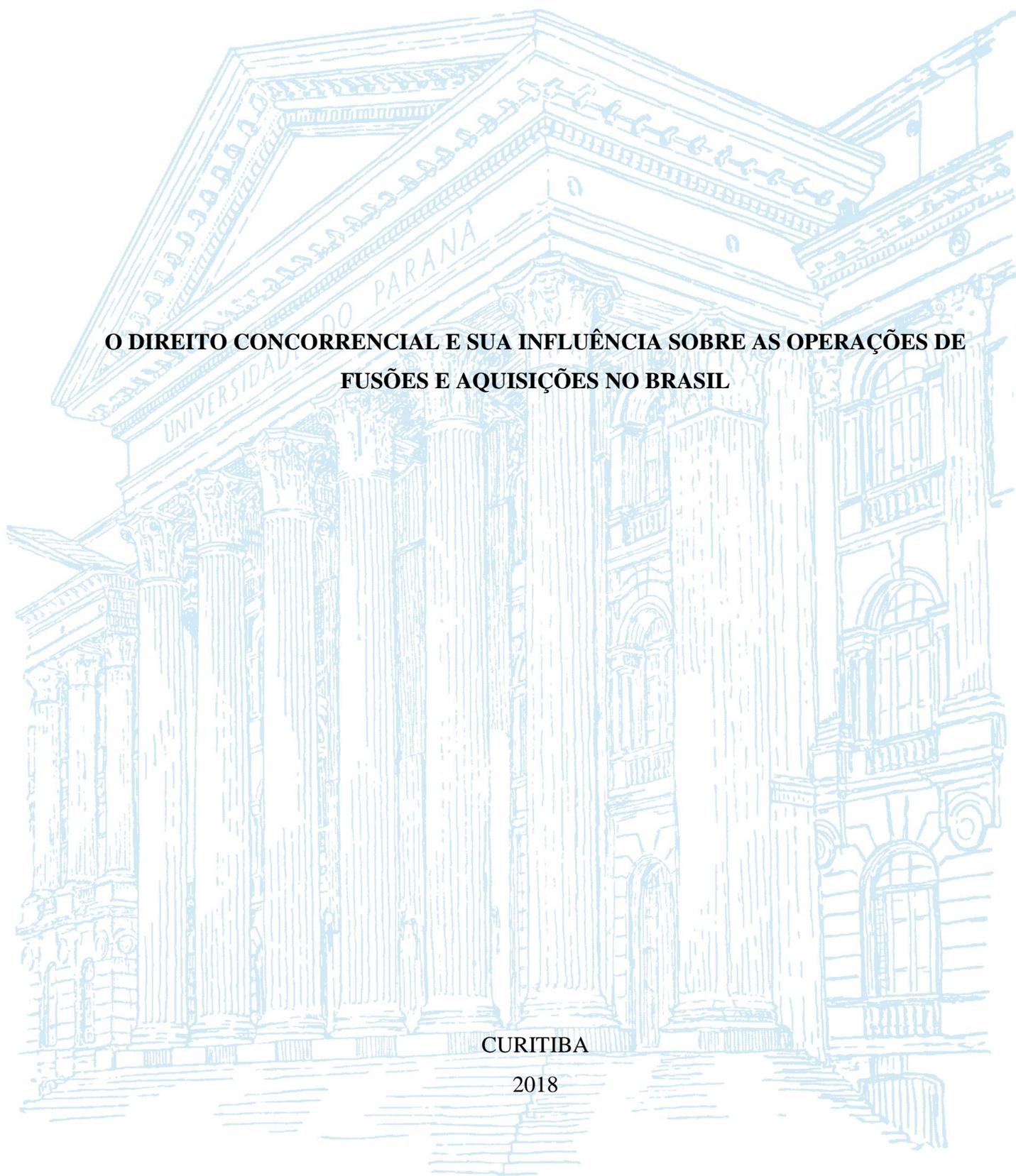
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

EDUARDA FRANCINE PEREIRA DE SANTANA

**O DIREITO CONCORRENCIAL E SUA INFLUÊNCIA SOBRE AS OPERAÇÕES DE  
FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

CURITIBA

2018



EDUARDA FRANCINE PEREIRA DE SANTANA

O DIREITO CONCORRENCIAL E SUA INFLUÊNCIA SOBRE AS OPERAÇÕES DE  
FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Graduação em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Alexandre Diztel Faraco.

CURITIBA

2018

**TERMO DE APROVAÇÃO**  
**EDUARDA FRANCINE PEREIRA DE SANTANA**

**O DIREITO CONCORRENCIAL E SUA INFLUÊNCIA SOBRE AS OPERAÇÕES DE  
FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Graduação em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Orientador(a) – Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

Cidade, \_\_ de \_\_\_\_\_ de 201\_.

## AGRADECIMENTOS

A realização desse projeto só foi possível devido ao suporte e à complacência de pessoas maravilhosas que aqui cumpre destacar e agradecer.

Assim, gostaria, em primeiro lugar, de agradecer a Deus, pois sem ele nenhum de nossos projetos seria realizável. A ele que é nossa força e baluarte quando desejamos desistir ou estamos perto de fraquejar diante de desafios, meu muito obrigada.

Quero agradecer ao meu mestre e amigo, Dr. Alexandre Ditzel Faraco, por ser minha fonte de inspiração acadêmica e profissional, durante todos esses anos de Academia. Agradeço sua orientação, sua dedicação e seu exemplo. Jamais poderei esquecer esses ao longo de minha vida como jurista.

Não poderia esquecer, em particular, de agradecer aos meus pais, que foram fonte de todos meus valores pessoais e de minha persistência para vencer essa etapa. Obrigada por, mesmo em meio aos desafios da idade avançada e de seus limites materiais, terem dado seu máximo para meu sucesso profissional. Sem vocês eu não chegaria até aqui.

Não poderia esquecer igualmente de agradecer ao Grupo de Estudos Liberalismo e Democracia (GELD), por ter feito parte da minha trajetória acadêmica e por torná-la muito mais significativa. Agradeço pela base filosófica e ética propiciada, além das amizades que levarei para toda a vida.

Quero agradecer também a Universidade Federal do Paraná, que oportunizou o contato com os melhores professores do País e que ofereceu a oportunidade de estudar lado a lado com as melhores cabeças. Obrigada UFPR.

Por último, um agradecimento especial, ao meu melhor amigo e namorado, Roberto, que sempre esteve comigo nos momentos mais difíceis e não somente nas vitórias. Obrigada, meu amor, por sua compreensão, seu incentivo, sua companhia e amor ao longo deste trajeto que temos percorrido juntos.

*Ludwig von Mises certa vez disse que “A história só ensina àqueles que sabem como interpretá-la com base em teorias corretas.”(MISES,1949, p.976)*

## **RESUMO**

O presente trabalho tem por objetivo enfrentar questões contemporâneas do direito econômico. O desenvolvimento de estudos que correlacionam ciência econômica com os princípios jurídicos tem ocorrido cada vez com maior frequência no Brasil, seguindo o exemplo do que há muitos anos acontece em outros países, como os EUA. A partir dessas inspirações estrangeiras, foi possível desenvolver esse trabalho e propor um debate acerca da relação entre os princípios de eficiência econômica e do direito. A investigação busca compreender em que medida as decisões econômicas não são desprezadas, nem isoladas da conquista de direitos sociais. Em segundo lugar, o trabalho considera em que extensão o direito à concorrência deve ser protegido pelo Estado; e como tem sido o desafio da proteção à concorrência nos casos das operações de Fusões e Aquisições entre grandes conglomerados, especificamente, analisando o caso da compra da Xp investimentos pelo banco Itaú Unibanco S/A. O estudo permitirá a compreensão do tema de acordo com o caso concreto e não apenas de acordo com conceitos abstratos retirados das teorias econômicas.

**Palavras chaves:** Direito Econômico. Ciência. Eficiência Econômica. Concorrência. Estado. Proteção. Fusões. Aquisições. Estudo. Teorias.

## ABSTRACT

The present work aims to address contemporary issues of economic law. The development of studies that correlate economic science with legal principles has been occurring more and more frequently in Brazil following the example of what has been happening for many years in other countries, such as the USA. From these foreign inspirations, it was possible to develop this work and propose a debate about the relationship between the principles of economic efficiency and law. The research seeks to understand to what extent economic decisions are not detached, nor isolated from the achievement of social rights. Second, the work considers to what extent the right to competition must be protected by the State and as has been the challenge of protecting competition in cases of Mergers and Acquisitions between large conglomerates, specifically, Analyzing the case of the purchase of Xp investments by the bank Itaú Unibanco S/A. The study will allow the understanding of the theme according to the concrete case and not only according to abstract concepts drawn from economic theories.

**Keywords:** Economic Law. Science. economic efficiency. Competition. State. Protecting. Mengers. Acquisitions. Study. Theories.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	17
<b>1. O CENÁRIO POLÍTICO SOCIAL EM QUE SE INSERE A COMPRA E VENDA DE EMPRESAS NO BRASIL .....</b>	<b>20</b>
<b>1.1 DIREITO ECONÔMICO.....</b>	<b>21</b>
1.2 CIÊNCIA DO DIREITO E CIÊNCIA ECONÔMICA: RELAÇÃO ENTRE A ORDEM ECONÔMICA E SOCIAL.....	21
<b>1.2.1 BEM ESTAR SOCIAL .....</b>	<b>23</b>
1.3 SISTEMAS ECONÔMICOS .....	24
<b>1.4 SISTEMA ECONÔMICO BRASILEIRO .....</b>	<b>27</b>
1.5 A CRISE DO SISTEMA ECONÔMICO BRASILEIRO .....	28
1.6 COMO AS FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS NO BRASIL FORAM AFETADAS ....	31
<b>2. A INFLUÊNCIA DO DIREITO CONCORRENCIAL NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES .....</b>	<b>33</b>
2.1 O DIREITO CONCORRENCIAL .....	33
2.2 PREVISÃO CONSTITUCIONAL .....	35
2.3 DIREITO COMPARADO .....	37
2.4 HISTÓRICO DO DIREITO CONCORRENCIAL: ORDEM ECONOMICA NAS CONSTITUIÇÕES .....	38
2.5 O PAPEL DO CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA DA ECONÔMICA.....	47
2.6 CRÍTICAS AO SISTEMA DE REGULAÇÃO ECONÔMICA.....	49
<b>3. A INFLUÊNCIA DA REGULAÇÃO ECONÔMICA SOBRE AS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL .....</b>	<b>53</b>
3.1 PROCEDIMENTOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES .....	53
3.2 O POSICIONAMENTO DO CADE SOBRE A COMPRA DA XP INVESTIMENTOS PELO ITAÚ UNIBANCO S/A.....	59

## INTRODUÇÃO

A Revolução industrial teve um papel excepcional na promoção das massas e multidões, a mudança trazida com a Revolução possibilitou que subalternos, mulheres, escravos e servos se tornassem o público alvo das grandes indústrias. O poder de organização começava a se submeter ao crivo das grandes massas, e isso se reflete até hoje, pois os grandes negócios modernos também atendem ao grande público.<sup>1</sup>

O capitalismo possibilitou que as pessoas pobres de hoje experimentassem confortos que nem as mais ricas, na antiguidade, chegaram a sonhar. Coisas como o saneamento básico, não eram acessíveis aos mais poderosos reis do passado. Algo que parece simples para nós, mas não estava ao alcance da massa, anteriormente. Esse sistema rompeu, assim, com o tipo de sociedade que o antecedeu, o feudalismo, uma sociedade de castas que não permitia o progresso, a transição entre uma posição econômica e outra. Sociedade, na qual quem nascia servo seria do mesmo modo por toda vida.

É intrigante, mas por alguma razão o homem nunca está satisfeito com o que tem. Alguns se perguntam: por que os homens não se contentam com as suas necessidades básicas? A racionalidade humana faz com que os homens queiram melhorar suas condições de vida... inclusive, frear qualquer tentativa dessa tendência seria o mesmo que cessar a sua liberdade e negar a democracia. O único meio para melhorar as condições materiais do homem é por meio do aumento do capital em relação ao crescimento da população. Por isso, segundo Mises, a intenção econômica de qualquer Estado que queira aumentar a qualidade de vida da sua população deve ser o aumento da sua produtividade.

A ilusão de que o avanço tecnológico, científico, evolutivo é inerente ao destino da humanidade, independentemente da organização econômica em voga, é um conceito positivista, falho e controverso, que leva as pessoas a cair em erro, pois o desenvolvimento de uma sociedade depende, sim, dessa organização, do mesmo modo como o desenvolvimento de uma pessoa depende que ela tenha um planejamento e tome as melhores decisões.

A constituição deveria apenas proteger a liberdade garantida pelo livre mercado. É nele que as pessoas podem lutar para melhorar sua situação de vida e atingir nova posição na

---

<sup>1</sup> MISES. Ludwig von. **Mentalidade anticapitalista**. p.77. 2º edição. Ed.Vide, 2010.

divisão social do trabalho, podem trabalhar e oferecer ao público um serviço melhor e mais barato do que aquele oferecido pelas empresas protegidas pelo governo. Em uma economia planificada não existe tal direito independentemente de estar na Constituição. As pessoas não podem exercer sua liberdade nas coisas mais simples, como por exemplo, escolher a marca ou mesmo o sabor de um produto.

No sistema socialista, as pessoas apenas ocupam uma posição determinada pelas autoridades. Não existe a possibilidade de uma pessoa desafiar a outra, provando que podem servir melhor por menos, dando a oportunidade de escolha aos indivíduos. Elimina-se todo espaço de liberdade, tornando as pessoas escravas de quem está no poder e às suas decisões. É o meio perfeito para produzir pobreza e caos. Na América Latina, temos um exemplo vívido e recente de tal sistema: o autoritarismo de Nicolás Maduro, que, com suas políticas socialistas, levou a Venezuela a uma situação de desespero e pobreza.

Já o livre mercado concede ao homem comum a oportunidade de desfrutar dos feitos de outros, força empresários a servirem as pessoas da melhor forma que conseguirem. A competição, dentro do mercado, é o que faz com que aplicativos como o Uber sejam um sucesso e demonstra que a busca pela eficiência é a chave para o progresso e para a satisfação das pessoas. O que muitos não querem enxergar, e o que os intelectuais de esquerda insistem em ignorar, é que não é a definição vaga do conceito de justiça que aumenta o padrão de vida das pessoas, não foi esse tipo de discussão que aumentou o nível de vida em países capitalistas; mas sim o trabalho e atividades de homens identificados pelos críticos da esquerda como individualistas, egoístas, exploradores.<sup>2</sup>

Comparar empresários e capitalistas aos antigos aristocratas, além de resultar de um anacronismo perverso, ignora complexidades de cada momento. O senhor feudal não estava preocupado em agradar ao público, suas condições não podiam ser afetadas pela aprovação ou desaprovação de consumidores. No capitalismo, empresários e capitalistas cotidianamente se preocupam com a aprovação do público e dependem dela para continuarem no mercado, são os consumidores que sustentam seus negócios. Se outro empresário oferece um produto

---

<sup>2</sup> HAYEK. F.A. O CAMINHO DA SERVIDÃO. **Individualismo e coletivismo**. P. 56. 5 Ed. Insituto Liberal Rio de Janeiro.

melhor e mais barato, logo haverá novos desafios com os quais o empresário terá de lidar e terá que tentar tornar sua oferta melhor do que a do concorrente.<sup>3</sup>

A atividade empresarial é responsável por produzir bens e serviços destinados a suprir as necessidades de vestimenta, alimentação, saúde e etc. A produção desses bens torna necessário uma organização de componentes, ou fatores de produção, combinados. O empresário é quem combina esses elementos e em troca disso ganha dinheiro. Articular fatores de produção: capital, mão de obra, insumo e tecnologia, para satisfação de necessidades e desejos de homens e mulheres, não é tarefa fácil. Para isso, é necessário que alguém, o empresário, enxergue uma oportunidade de lucro e em cima disso produza mercadorias e serviços para atender esses consumidores. Trata-se sempre de uma tarefa difícil, principalmente porque envolve a assunção de riscos. O empresário pode perder tudo o que investiu e ter prejuízo. Esse risco é evidente, pois o empresário está sujeito à aprovação ou desaprovação do produto pelos consumidores, crises no país ou no exterior, acidentes ou concorrência desleal. Um empresário de sucesso, competente, é aquele dotado da capacidade de mensurar e atenuar todos esses riscos.

A pobreza de países atrasados, como o nosso, se deve justamente aos esforços despendidos a enfrentar um sistema de *laissez-faire*. Políticas de expropriação, taxação, controle do comércio exterior afastam o capital estrangeiro e as próprias políticas internas, como a legislação intervencionista, se opõe ao acúmulo do capital. Em tese, nossa legislação protege a livre iniciativa. O art.170 da CR/88 define como um dos fundamentos da ordem econômica a livre iniciativa, e, como um de seus princípios, a livre concorrência. Além disso, por meio de legislação específica, inibe o abuso do poder econômico e da concorrência desleal. Porém, o que se vê é uma economia mista que mistura a livre iniciativa ao socialismo, uma economia planejada e estatista que, como já alertava Mises, em *O Livre Mercado e seus inimigos*, não tem como dar certo.

O governo deveria proteger o consumidor e estimular a concorrência, com vistas a aumentar a eficiência e diminuir os preços de produtos e serviços, mas, ao invés disso, principalmente nos grandes setores, a concorrência foi abolida pelo governo e só as grandes empresas foram beneficiadas com isso. O setor bancário, aéreo, de telefonia, entre outros,

---

<sup>3</sup> MISES. Ludwig von. **Mentalidade anticapitalista**. p.83. 2ª edição. Ed.Vide, 2010.

tiveram a concorrência ou diminuída pelo governo, ou, simplesmente, extinta, fazendo o consumidor ser prejudicado.<sup>4</sup>

Infelizmente, apesar do art. 173 da CR/88 reservar ao Estado apenas uma função supletiva no que diz respeito a produção e bens e serviços necessários a manutenção humana, o Estado brasileiro, em comparação com outros países, como o Chile, os EUA, por exemplo, ainda exerce, diretamente, muitas atividades econômicas que poderiam ser delegadas à iniciativa privada. Causando, com isso, um inchaço administrativo e uma distribuição de renda inversa, já que os pobres geralmente são os que mais sofrem com os encargos tributários, muitas vezes gastos para pagar super-salários da administração. O impulso constante em direção a melhoria é algo inato. Pode até ser que realmente alguns sejam felizes em viver na total pobreza e na mendicância, como monges budistas, por exemplo; mas para a maioria das pessoas isso é repulsivo.

Qualquer pessoa que acuse o capitalismo por não proporcionar a todos seus avanços, inovações terapêuticas e tecnológicas, está sendo intelectualmente desonesto. Se os pioneiros no uso de sabotes, de garfos, de técnicas medicinais inovadoras se abstivessem de usá-las, porque seu uso era na época considerado um luxo porque nem todos tinham acesso a eles, eles não estariam promovendo sua popularização, e, sim, o tornando mais restrito e escasso. Hoje, talvez não tivéssemos acesso a coisas banais como saneamento básico, telefone, utensílios domésticos, exames de diagnóstico por imagem, porque ainda seriam considerados luxos.

Os que os utilizavam, pioneiramente, foram os precursores da sua produção em larga escala, até chegarem ao homem comum em geral. Foi após a revolução industrial que foi possível observar um aumento significativo na expectativa de vida, no aumento da população mundial e na melhora da condição material humana.

Nessa pesquisa procuramos demonstrar como um dos princípios mais importantes do capitalismo é aplicado dentro da realidade brasileira.

## **1. O CENÁRIO POLÍTICO SOCIAL EM QUE SE INSERE A COMPRA E VENDA DE EMPRESAS NO BRASIL**

---

<sup>4</sup> MISES. Ludwig von. **Mentalidade anticapitalista**. p.90. 2ª edição. Ed.Vide, 2010.

## 1.1 DIREITO ECONÔMICO

O estudo da economia, primando pela liberdade individual nas relações jurídicas, teve início com o mercantilismo, com o *pacta sunt servanda*. Mais tarde surgiram pensadores que ao invés de primarem pela liberdade contratual e pelo modelo dos direitos individuais, trouxeram idéias de intervenção na ordem econômica. O direito econômico, enquanto ramo do direito público, tem como escopo a disciplina das relações jurídicas entre entes público e agentes privados, nos limites da intervenção concedida ao Estado. Esse é um dos entendimentos que se tem sobre o Direito Econômico, ainda existem muitos outros. Segundo Eros Roberto Grau:

Pensar o Direito Econômico é pensar o Direito como um nível do todo social – nível da realidade, pois – como mediação específica e necessária das realidades econômicas. Pensar Direito Econômico é optar pela adoção de um modelo de interpretação essencialmente teleológica, funcional, que instrumentará toda a interpretação jurídica, no senti do de que conforma a interpretação de todo o direito. É compreender que a realidade jurídica não se resume ao direito formal. É concebê-lo – o Direito Econômico – como um novo senti do de análise, substancial e crítica, que o transforma não em Direito de síntese, mas em sincretismo metodológico. (GRAU, 2002)

Diferentemente de uma análise econômica do direito, na qual simplesmente a preocupação está na intervenção economia sobre o Estado, aplicando-se métodos da economia nas questões de direito; no direito econômico ocorre o posto, se trata da intervenção do Estado no domínio econômico, da direção que toma a economia de acordo com Direito. “O Direito Econômico normatiza regras e princípios para disciplinar a produção e a circulação de produtos e serviços, objetivando viabilizar juridicamente o desenvolvimento da Nação, mormente no que se refere à regulação do mercado interno, da disputa estabelecida entre empresas concorrentes, bem como nos mosaicos estabelecidos para explorarem o mercado.” (FIGUEIREDO, 2014).

## 1.2 CIÊNCIA DO DIREITO E CIÊNCIA ECONÔMICA: RELAÇÃO ENTRE A ORDEM ECONÔMICA E SOCIAL

O economista político Fábio Nusdeo<sup>5</sup>, em seu livro *Curso de Economia*, apresenta o conceito de que as necessidades humanas são ilimitadas, mas os recursos para satisfazê-las são escassos e finitos. Assim, a ciência econômica é o estudo da administração dessa escassez. Segundo os ensinamentos de Nusdeo, uma análise dos fatos (expansão dos meios de

---

<sup>5</sup> NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao direito econômico**. 8.ed. São Paulo: Editora Revista dos tribunais, 2014.

comunicação e do consumismo), abandonando questões éticas e morais sobre o assunto, constata que não é possível de uma hora para outra estancar espontaneamente a tendência das necessidades humanas. Se houver uma estagnação das necessidades humanas, ela não irá correr naturalmente, mas somente com um possível esgotamento dos recursos do planeta, tornando inviável materialmente a manutenção das necessidades.

Assim, em qualquer coletividade será necessária a criação de instituições com o fim de gerir a limitação dos recursos. A economia é o estudo da administração da escassez. Os acontecimentos econômicos dependem das instituições, ou seja, dos conjuntos de normas que os controlam. Assim também a atividade econômica tenderá a moldar o direito, por meio de criação de leis enviesadas, por exemplo; a fim de moldar a legislação conforme seus interesses. Para Nusdeo, quanto mais escassos os bens e mais intensos os anseios sobre eles, maior quantidade de normas se fazem necessárias para designar suas aplicações. Por isso, pode-se dizer que existe, entre Direito e Economia, uma interação recíproca.

Em um modelo econômico misto encontram-se normas cujo fim é garantir o funcionamento do mercado e atenuar sua ineficácia, essas regras determinam quais as instituições do sistema, o direito sobre a propriedade e as relações obrigacionais dos indivíduos. Além dessas, também existem regras mais imediatas e diretas, que visam dar um direcionamento específico e rápido à atividade econômica.

Atualmente o Estado utiliza inúmeras medidas para influenciar o mercado, e esse número só aumenta ao passo que se criam mais e mais instituições com o fito de determinar o que deve ou não ocorrer no mercado – retirando-se, assim, as variáveis do mercado e as criando artificialmente. Outra maneira do Estado centralizar a economia é quando o próprio governo age como o mercado utilizando uma roupagem de empresa, por meio dos Bancos Centrais ou então por meio de estatais e empresas de economia mista.

Retirando-se a autonomia do mercado e aumentando-se o número de variáveis fixadas pelo Estado, o sistema econômico se torna mais centralizado, operado sob a égide do autoritarismo e não da liberdade. Um sistema que não respeita a liberdade, as premissas do mercado, corre o risco de instrumentalizar todo o sistema normativo para realizar objetivos específicos de política econômica. Algo típico dos sistemas mistos, como o brasileiro.

Os raciocínios seguintes dependem da compreensão de que frente à escassez de recursos os atores políticos brigam por recursos para promover os interesses que defendem.

As políticas econômicas implementadas pelo governo, por meio da aplicação do direito ou sua interpretação, têm por fim aumentar os recursos disponíveis para promover o campo social. (O campo social integra o plano econômico).<sup>6</sup>

Isso ocorre de acordo com a escolha econômica da época ou de acordo com o viés ideológico dos representantes políticos. Ocorre também por meio da aplicação das normas e da discricionariedade dos aplicadores do direito, entre eles, advogados, juízes e ministros das Cortes.

### **1.2.1 BEM ESTAR SOCIAL**

Henri Bergson acredita na idéia de bem-estar social e interesse público. O autor definiu uma regra abstrata para extrair fins sociais a partir de fins individuais. Chamou isso de função do bem-estar social. Basicamente, o que essa teoria quer afirmar é que se pode estabelecer algo como sendo um bem-estar social coletivo a partir de objetivos (uma conta) do que seriam os fins individuais.

A economia do bem-estar social é confrontada pela tese de Arrow, que diz que se a maioria das situações de escolha envolve mais de duas alternativas, e se as preferências dos indivíduos são suficientemente diversas, nenhuma função de bem estar geral transitiva e singular pode ser estabelecida a menos que uma parte da sociedade dê ordens para o resto, ou seja, que exista uma imposição, uma atitude autoritária que vai contra a liberdade individual.

Em seu livro “Teoria Econômica da Democracia”, Anthony Downs analisa o cálculo de partidos e eleitores ao tomar suas decisões nas sociedades democráticas. No modelo teórico de Downs, os atores políticos são racionais e agem visando alcançar seus objetivos. Enquanto o governo quer aumentar o apoio e se reeleger através do maior número de votos, os eleitores decidem em quem vão votar de acordo com a vantagem que esperam obter do partido que escolhem votar.

O trabalho de Downs é pioneiro no campo que foi, mais tarde, chamado de rational choice ou public choice. O autor pressupõe que os partidos políticos e os eleitores agem racionalmente na busca de certas metas claramente especificadas. O modelo apresentado em seu livro seria um exemplo precoce daquilo que alguns analistas chamam de escolha pública positiva, interessada nas ações individuais e suas consequências coletivas.

---

<sup>6</sup> Nos sistemas mistos do mundo ocidental é possível identificar tanto empresas quanto creches nas mãos do governo ou do setor privado. Politicamente se usa a expressão Social Democracia e Estado social de Direito.

O partido, segundo esse modelo teórico, é uma equipe de indivíduos que buscam controlar o aparato de governo através de obtenção de cargo numa eleição. Sua função na divisão de trabalho é formular e executar políticas governamentais sempre que conseguir chegar ao poder. Entretanto, seus membros são motivados por seu desejo pessoal: pela renda, prestígio e poder que advém da ocupação do cargo. Dessa maneira, desempenhar sua função social é, para eles, um meio de alcançar ambições privadas. Há uma prevalência do interesse pessoal, portanto.

Já que os objetivos pessoais não poderiam ser alcançados sem se chegar ao cargo, esse é o principal objetivo do partido. Seu objetivo é ganhar as eleições. Suas atitudes visam maximizar os votos, e as políticas são simplesmente um meio para alcançar esse fim. A ideia geral dos cidadãos é de que os partidos políticos têm como objetivo a maximização do bem estar social, mas Downs diz que não é bem assim. A motivação privada dos políticos não é a mesma que o bem estar social. Mas sim a maximização de votos.

As necessidades públicas são decididas politicamente. Alocação de recursos é sempre uma decisão política. O governo quem decide qual a necessidade pública e não a Constituição. A teoria da escolha pública aplica conceitos de economia de mercado aos às políticas públicas, Eammon Butler, em seu livro Escolha pública: um guia, explica que o auto-interesse motiva as escolhas comunais assim como as decisões privadas. As tomadas de decisões governamentais também podem apresentar falhas, as decisões políticas, segundo ele, não são “desapaixonadas”, mas tem como objetivo promover certos interesses individuais e de grupos específicos – não o interesse público. Até porque, segundo a Public Choice, um único interesse público não existe. As pessoas são diferentes e têm valores diferentes, a disputa por interesses é inevitável. A abordagem da Escolha Pública levanta questionamentos relevantes com relação à quão eficiente, efetivo e legítimo são os processos políticos.

A seguir passaremos a entender o viés ideológico político que vem orientando de forma direta e indireta o direito econômico brasileiro, nos últimos anos.

### **1.3 SISTEMAS ECONÔMICOS**

Qualquer sociedade humana com limitação de recursos se depara com um problema econômico, que, de acordo com Nusdeo, pode ser representado pelas questões: O que, Como e Para quem produzir? Para solucionar essas questões, a sociedade estabelece as instituições que determinaram com os recursos serão utilizados. O sistema econômico é o conglomerado

dessas instituições. Para que aja sincronia e coerência por todo o sistema, se faz necessário um critério econômico. O autor chama esses critérios básicos para os sistemas econômicos de: tradição, autoridade e autonomia.

Vamos nos concentrar nesses dois últimos - nos sistemas de autoridade, o Estado é o centro decisório de última instância, sendo responsável por todo planejamento econômico. O Estado é quem produz, escolhe o que é produzido, quem emprega e quem vende o que é produzido. O Estado é autorizado a decidir os salários, os preços e o perfil de distribuição da sociedade.

No modelo de autonomia há uma separação entre o plano político e econômico. As decisões econômicas estarão a cargo dos indivíduos e não de uma autoridade central. As decisões e escolhas econômicas são entregues a cada pessoa. Portanto, tal sistema é baseado na autonomia da vontade. Dá-se a esse modelo também o nome de: sistema de descentralizado, de mercado, liberal.

Os processos de F&A's são inerentes à concorrência capitalista. Acumulação de capital, inovações, ganhos de produtividade e acirramento da competição levando a pressões pela eliminação de concorrentes ou pela abertura de novos mercados, são processos que marcaram a história do capitalismo desde o seu início. Tais fatores foram potencializados pelo surgimento do capital financeiro monopolista organizado na forma de sociedade anônima, pelo aumento da intervenção estatal na economia e pelo desenvolvimento do mercado bancário de capitais, o que impulsionou as F&A's. (CANO, 2002).

Foi no final do século XVII, na Europa Ocidental, que baseado nos ideais iluministas e utilitaristas, que surgiu o liberalismo. Propunha um estado absentistas, fundando no poder do indivíduo, com vistas a limitar e controlar os poderes dos monarcas. Em 1776, Adam Smith escreve sua obra, assentado nos princípios do liberalismo clássico, dando origem a famosa frase de Du Pont de Nemours : “Laissez faire, laissez passer”.

No mundo liberal clássico, (séc. XVIII) era consenso a ideia de que o Estado deveria prover serviços básicos para a população e também aqueles que não poderiam ser fornecidos pela iniciativa privada, tais como segurança pública e administração do sistema judiciário. Tal contexto entende que o Estado não poderia apresentar déficits ou superávits; imperava a ideia de equilíbrio fiscal, por dois motivos: em caso de déficit, o Estado estaria arrecadando menos e gastando mais; e, em caso de superávit, ele estaria removendo recursos da comunidade sem finalidade aparente.

O liberalismo acredita no papel absentista do Estado. Para Mises , o governo não deve ter o poder de cercear liberdades que possam até mesmo ser danosas ao próprio indivíduo (Ex: proibição de drogas, suicídio, auto-mutilação). Cada um deve cumprir sua “função social” segundo a sua própria vontade, que deve ser autônoma, e não condicionada por um ente superior (Estado).

“Liberdade significa liberdade para errar” (MISES, 2009). O autor defende as trocas livres do capitalismo, que, segundo ele, em relação ao regime de campesinato anterior trouxe a possibilidade da mobilidade social, afastando dos indivíduos um certo “status” ou classe inerente ao nascimento. Enquanto o sistema socialista, intervencionista, proibiria liberdades fundamentais de escolha e colocaria o planejamento central do governo acima da vontade do indivíduo, no capitalismo, as trocas seriam livres e respeitariam as liberdades individuais.

De acordo com o sistema econômico capitalista, não é o altruísmo que move as pessoas, é o seu desejo de satisfazer suas necessidades, ou seja, de ganhar dinheiro; ou, em outras palavras, seus interesses pessoais - a própria luta pela sobrevivência. O efeito desse ‘mindset’ é a elevação no padrão de vida. Assim como diz a filosofia de Ayn Rand: “altruism is evil”. O aumento de políticas sociais não necessariamente é capaz de aumentar a qualidade de vida das pessoas, ou o “bem-estar geral”. Uma comprovação disso está no exemplo brasileiro, o Brasil apesar de ter um rol cada vez maior de direitos sociais, ocupa o 75º lugar no ranking de IDH, atrás de países como o Sri Lanka.

Há de se ter em mente, inicialmente, que a competição se trata de um padrão de conduta a ser adotado quando os agentes envolvidos laboram tão somente em seu interesse próprio. Assim, para que da persecução dos anseios privados se chegue ao bem-estar da coletividade, faz-se necessário que haja uma disputa entre os envolvidos para que os mais aptos se sobressaiam e conduzam, pela liderança, todos aos melhores resultados. Tal padrão comportamental é fruto da filosofia de Aristóteles, que entendia que a motivação do homem é fruto de seu egoísmo. Logo, o homem, na sociedade em que vive, somente labora se for para atender às suas necessidades particulares. A fim de que a sociedade não se desnaturasse em um utilitarismo sem propósitos maiores, Aristóteles concebeu um modelo no qual as lideranças surgiriam quando os mais aptos se destacassem. Tal destaque seria fruto da competição que as instituições sociais teriam de estimular e promover. Fácil perceber que, no plano jurídico, a competição se baseia no princípio da autonomia da vontade privada. (FIGUEIREDO, 2014)

Com o surgimento dos sistemas econômicos duais houve a quebra desse paradigma. Alguns Estados, como o Brasil, adotaram um sistema misto ou dual. O economista John Mynard Keynes propôs o conceito de déficit sistemático, segundo o qual o déficit público pode ser necessário e condizente com uma situação de eminente crise e recessão econômica, no qual haja a necessidade de impulsionar a economia a partir de recursos estatais. No Brasil,

esse conceito proposto por Keynes, através da intervenção do Estado na economia, vem sendo adotada e aplicada por meio de políticas públicas nos últimos anos.

Para Keynes, estímulos à iniciativa privada na forma de créditos a juros mais baixos devem ser incentivados, e, assim, segundo sua tese, o crescimento do emprego e do consumo seria promovido, então seriam arrecadados mais impostos, gerando um ciclo ascendente de prosperidade econômica. Segundo o autor, os governos podem conseguir recursos para reanimar a economia, em situações de crise, por meio das seguintes alternativas: a) emitindo dinheiro (o que pode provocar inflação) ou b) recorrendo ao crédito, assim os recursos detidos pelo público são reintroduzidos aos cofres públicos através da emissão de títulos públicos a taxas atrativas para investimento. Os juros dos títulos podem ser pagos pela posterior arrecadação de tributos provenientes da prosperidade econômica posterior.

#### **1.4 SISTEMA ECONÔMICO BRASILEIRO**

No Brasil, o que se tem é um sistema econômico misto. Entre os princípios constitucionais, se inserem o da livre concorrência e o da livre iniciativa econômica - princípios basilares do Estado. Porém, ao mesmo tempo em que se prevê como base da ordem econômica o capitalismo<sup>7</sup>, o Estado tem um papel excessivamente intervencionista - o que leva a um sistema híbrido, e não puro. O governo mantém empresas deficitárias (como, atualmente, os correios); e socializa entre a população os seus prejuízos através de tributos. Intervém com a finalidade de obrigar empreendedores a conduzir suas atividades de modo diferente da que conduziriam caso obedecessem apenas aos consumidores e, por conta disso, acabam restringindo a supremacia do consumidor.

O governo implementa medidas intervencionistas, como taxação de preços, o que aqui ou em qualquer lugar do mundo, pode tornar um bem, caro e escasso, inexistente no mercado; pois a medida em que se taxa o preço, a produção desse bem (ex: leite/ luz) poderá tornar-se inviável economicamente para a empresa.<sup>8</sup>

A inflação, no Brasil, é problema centenário. A inflação é utilizada pelo Estado como uma forma de cobrir gastos. Entretanto, seus efeitos são catastróficos. Vejamos porque: O

---

<sup>7</sup> O art. 170 da Constituição Federal estabelece: A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor.

<sup>8</sup> Se o custo para produção for de 2,00 reais e o preço taxado for de 1,90, por exemplo, será inviável sua produção

governo emite artificialmente moeda, (padrão ouro –lastro - impõe a restrição física da impossibilidade de reprodução/impressão da moeda, o que, em princípio, levaria a um nível mais baixo da inflação), o problema é que *os primeiros* a receberem o dinheiro advindo da emissão de papel passam a ocupar uma posição privilegiada. Consequentemente, em um segundo momento, por haver mais dinheiro em circulação e poucos bens disponíveis, a moeda perde valor e os cidadãos perdem poder de compra. Justamente, os mais prejudicados com esse fenômeno serão os indivíduos de baixa renda. É o que vem, nos últimos anos, provocando a perda do poder de compra dos cidadãos brasileiros.

Outra prática econômica no Brasil é o da ausência de investimento externo. Ao criarem obstáculos ao ingresso do capital estrangeiro, os governantes impedem acumulação interna de capital. Outro problema é o sindicalismo, que a despeito de sua força e sua violência, não consegue elevar de maneira contínua os salários de todos os assalariados, já que tal feito só é possível através do aumento de capital, ou seja, da geração de riqueza e não da criação de leis. Entre as medidas, estão também os decretos governamentais que estipulam pisos salariais, outra forma de intervenção, e assim tornam elevados os níveis de desemprego e de empregos informais. Todas essas práticas contra liberais, são adotadas de maneira corriqueira no Brasil, e é nesse cenário que se realizam operações de fusões e aquisições de empresas.

### **1.5 A CRISE DO SISTEMA ECONÔMICO BRASILEIRO**

A crise brasileira pode ser entendida a partir da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos. De acordo com a teoria, as crises econômicas são resultado da intervenção estatal no mercado – no mercado de dinheiro e de crédito, principalmente. A crescente estatização do crédito destruiu a economia brasileira e as finanças do governo. Os déficits orçamentários, a falência dos estados e a consequente recessão financeira pela qual passamos, foram causados pela crescente expansão de crédito comandada pelo governo federal nos governos Lula e Dilma. Passemos a explicar essa correlação, baseando-se na teórica da Escola Austríaca de economia<sup>9</sup>.

Em todo o mundo, os empréstimos ocorrem com a criação de dígitos eletrônicos a partir do nada. Mas, no Brasil, acha-se uma peculiaridade: existem não um mais dois tipos de

---

<sup>9</sup> ROQUE, Leandro. **Como a crescente estatização do crédito destruiu a economia brasileira e as finanças do governo**. São Paulo, 2016.

crédito - o crédito livre e o crédito direcionado. O primeiro é aquele que os bancos podem realizar de maneira como quiserem, à taxa de juros que quiserem. Já no direcionado, o Tesouro repassa impostos do contribuinte para os bancos (em regra estatais), e estes emprestam o dinheiro com juros muito menores (abaixo da taxa SELIC). O juros direcionado é determinado pelo Governo, e tem um efeito inerentemente inflacionário; o tesouro nem sempre tem o dinheiro (os impostos dos contribuintes) para repassar aos bancos, então ele emite títulos da dívida com intuito de conseguir esse dinheiro, e se compromete, se endivida. Esse endividamento do Tesouro tem natureza inflacionária.<sup>10</sup> O crédito direcionado além de aumentar o dinheiro na economia, também aumenta a dívida do governo. O que concluímos é que tanto um quanto outro tipo de crédito aumenta o dinheiro na economia, contudo, o crédito direcionado também faz crescer a dívida do Governo.

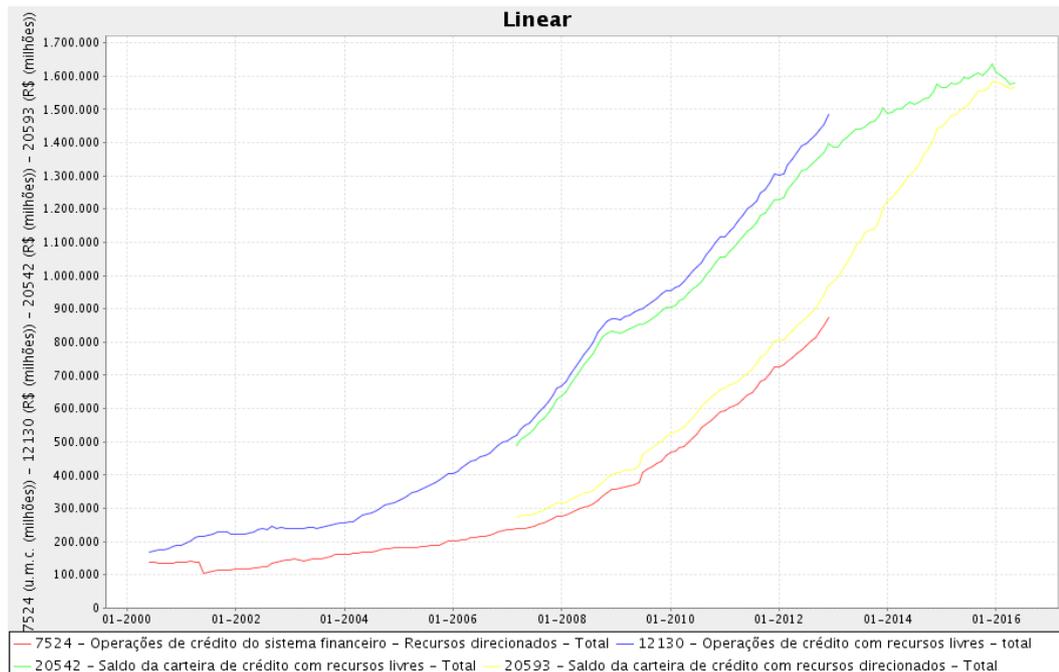
Em 2009, o governo federal começou a tomar medidas para tentar evitar uma desaceleração da economia, que sofreria em reação à crise financeira mundial de 2008. Uma das principais medidas foi o aumento, justamente, do crédito direcionado. De início, essa prática leva a um crescimento da economia, mas com o tempo nos leva a um cenário de crise (como a que estamos vivendo atualmente).

Como essa expansão de crédito foi gerada por uma redução artificial dos juros e não pelo aumento da poupança, isso não aumenta o consumo e nem as trocas de um setor para o outro, então começam os problemas, os produtos/mão de obra começam a ser disputados por preços e salários maiores, devido a um aumento irreal desses fatores de produção. Após “o êxito”, o crédito abundante a juros baixos para consumo, o aumento das contratações para o serviço público, o protecionismo da indústria nacional (por meio do aumento das alíquotas de importação dos produtos estrangeiros), os empréstimos subsidiados do BNDES à grande empresas nacionais, as pessoas comprovaram que políticas desenvolvimentistas inconseqüentes não funcionam. A conta sempre vem e quem paga são os contribuintes. Agora o país passa por uma crise e tem que arcar com as conseqüências dessas políticas.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Geralmente quem compra esses títulos são os próprios bancos, por meio da criação de dinheiro. A inflação monetária é esse aumento artificial de dinheiro na economia.

<sup>11</sup> A moeda brasileira perdeu valor graças ao aumento de dinheiro em circulação. As primeiras pessoas com o crédito, adquirido por meio de empréstimo e juros baixos, vão até o varejo adquirir um bem: um carro, uma tv, por exemplo. A compra se realiza pelo antigo preço de mercado- dando uma impressão de abundância e prosperidade. Porém, em um dado momento, a demanda por esses bens se torna tão alta que os produtores (de carros e TVs) têm que produzir mais TVs e carros para atender a demanda. Os produtores passam a fazer novos investimentos: compram novas máquinas, matérias primas, contratam mais pessoal.; e para compensar esses novos investimentos, os produtores aumentam o valor do bem. Aumentando a demanda por esses meios de



Fonte: Site Instituto Von Mises (2016, p. 1)

No gráfico acima, vemos a evolução do crédito livre (azul e verde) e a do crédito direcionado (vermelho e amarelo), entre os anos de 2000 e 2014. Nesse gráfico é possível observar o aumento exponencial após o ano de 2008.

Após “o êxito”, o crédito abundante a juros baixos para consumo, o aumento das contratações para o serviço público, o protecionismo da indústria nacional (por meio do aumento das alíquotas de importação dos produtos estrangeiros), os empréstimos subsidiados do BNDES às grandes empresas nacionais; as pessoas comprovaram que políticas desenvolvimentistas inconseqüentes não funcionam. A conta sempre vem e quem paga são os contribuintes. Agora o país passa por uma crise e tem que arcar com as consequências dessas políticas.

As pessoas se acostumam a um padrão de vida crescente durante a fase da expansão econômica artificial e, mais tarde, quando a nova realidade se impõe avassaladoramente, elas se recusam a aceitar que tudo não havia passado de uma gostosa mentira, pois imaginavam que aquela fase próspera realmente representava um novo e definitivo padrão (...) O fato é que o povo brasileiro queria crédito farto a juros baixos para comprar imóveis, carros, motos, televisores e outros eletrodomésticos. Conseguiu. Queria que o governo expandisse continuamente seus gastos para, dentre outras coisas, aumentar as contratações para o setor público, que

produção também haverá um aumento do preço desses, e começara a briga por mão de obra e recursos. Assim, necessariamente os preços vão subir, e naturalmente as pessoas -lá na frente- vão perder poder de compra, graças ao movimento em cadeia. Foi assim que a moeda brasileira perdeu valor, nos últimos anos.

é o objetivo de vida de vários integrantes da classe média. Conseguiu. Queria que o governo protegesse a indústria nacional e seus empregos aumentando as alíquotas de importação de praticamente todos os produtos estrangeiros. Conseguiu. O povo aprovou tudo isso, e agora está tendo de arcar com as consequências destas políticas. (ROQUE,2016, p.3)

## **1.6 COMO AS FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS NO BRASIL FORAM AFETADAS**

O aumento da quantidade de fusões e aquisições geralmente ocorre em épocas de expansão econômica. As empresas, com capital disponível, buscam novos investimentos. Nos EUA em 1980, por exemplo, The Wave of the 1980s, foi encorajado pelo grande crescimento do mercado de capitais, pelas inovações financeiras, pelo crescimento econômico e pelo aumento da competição internacional. (SCHERER e ROSS 1990)

A partir dos anos 80, principalmente, os procedimentos de M&As ganharam força no cenário mundial. Graças a um impulso tecnológico, das telecomunicações, dos transportes, da abertura econômica. Mas a economia brasileira, a partir de 1990, começou a demonstrar fragilidade, em decorrência da recessão, das taxas altas de juros no mercado financeiro, do planejamento econômico, do congelamento dos preços etc. (TRICHES 1996). Nessa época, a maior parte das fusões e aquisições se restringia à operações entre filiais, entrada de novos concorrentes externos. A lei 8.884/94 foi uma tentativa do governo de orientar e disciplinar esses procedimentos.

É possível observar uma queda significativa nas transações de fusões e aquisições em momentos de recessão. Em anos como 2006, 2009 e 2016, no Brasil, houve uma queda nos investimentos de compra e venda de empresas, ao passo que o cenário de estagnação econômica era presente. Isso ocorre, pois o mercado está retraído por conta do déficit público, turbulência política, taxa de juros e inflação altos, endividamento das famílias, ociosidade da indústria; o que leva a insegurança dos investidores e acaba por diminuir os investimentos.

Se por um lado em momentos de crise, a área de Recuperação Judicial se agiganta, com os procedimentos de M&A ocorre o processo inverso. O capital estrangeiro sai do país, fazendo com que os investimentos externos e internos diminuam. Os empresários não querem comprar um “abacaxi”, por mais barato que ele seja.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> **Com crise, fusões e aquisições caem 29% no semestre, mostra PwC.** Revista Consultor Jurídico, 2006. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-jul-19/crise-fusoes-aquisicoes-caem-29-semester-mostra-pwc?imprimir=1>. Consulta em: 08/09/2018.

Olhando para um exemplo recente: em 2016 foram realizadas 287 transações de compra e venda, contra 406 negociações no ano anterior; quase o mesmo número de negócios que 2009 - período da crise econômica. Segundo Rogério Gollo, esse número se justifica na insegurança quanto à crise política do país e suas conseqüentes implicações sobre a economia do Brasil.



Fonte: Pwc Brasil (2018 p. 1)



Fonte: Pwc Brasil (2018 p. 1)

De acordo com o gerente de soluções de risk da Thomson Reuters Financial & Risk, em 2018 apesar da queda no volume das fusões nos primeiros oito meses, se for realizada uma média em relação aos últimos 10 anos, o volume deste ano ainda está acima da média. O que demonstra que o cenário não é tão pessimista.

"Os gráficos sugerem que este mercado, assim como tantos outros, reage aos momentos de estabilidade política no país e também aos momentos de maior incerteza. Conforme a crise avançou sobre a economia nacional, é quase natural que as aquisições de grande porte também tenham se retraído, apesar da valorização de mais de 25% da moeda americana neste ano, o que torna as empresas nacionais mais baratas. Apesar disso, é natural que as empresas esperem um cenário mais definido antes de tomar decisões de investimento", (SOUZA, 2018).

Pode-se dizer que as operações de fusões e aquisições de 2018 foram adiadas para o ano que vem.<sup>13</sup> “De acordo com um estudo realizado pela consultoria Thomson Reuters Deals Intelligence, as fusões e aquisições internas – feitas entre empresas brasileiras – acumulam forte queda, com retração de 34% para 2018...”. Jose Leonelio explicou que a crise foi a culpada pela retração, nem mesmo a queda do real sendo suficiente para atrair o capital estrangeiro. Não só a crise econômica, como a crise política afetaram o cenário de M&A. Parte dessa retratação é justificada, justamente, pelas incertezas geradas pelas eleições. Os investimentos estrangeiros e internos tendem a aumentar a medida que a economia dê sinais de recuperação extrema. Isso acontecerá, segundo estudiosos de economia, se o governo do PT não voltar ao poder.<sup>14</sup>

## 2. A INFLUÊNCIA DO DIREITO CONCORRENCIAL NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

### 2.1 O DIREITO CONCORRENCIAL

Concorrência pressupõe competição, rivalidade. De acordo com o autor italiano Remo Franceschelli, a concorrência é a situação na qual o empresário oferece bens de produção ou um tipo de serviço aos consumidores ao mesmo tempo em que outros empresários oferecem bens análogos, disputando, com aquele, o mesmo mercado.<sup>15</sup> A eliminação ou diminuição da concorrência ocasiona impactos prejudiciais ao consumidor. As empresas tendem a se tornar menos eficientes e os preços maiores. Os efeitos desastrosos dos cartéis e monopólios são implacáveis, enquanto os preços aumentam a qualidade e eficiência dos produtos cai.

Em sociedades capitalistas, a liberdade de concorrência e a livre iniciativa são fundamentos para existência do mercado, bem como do bem estar econômico e social. Ao contrário do que ocorre em economias planificadas, nas quais o Governo impede artificialmente a entrada de novas empresas e o desenvolvimento de atividades comerciais, fazendo com que os consumidores percam poder de escolha diante do abuso do poder econômico, nas economias de livre mercado, a competição entre os empresários, torna consumidores protagonistas e donos de seu poder de escolha.

<sup>13</sup> MENDES, Jaqueline. **Ensaio de gigantes: fusões e aquisições ficam para .** Jornal EM, 2018. Disponível em [https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2018/10/05/internas\\_economia,994399/ensaio-de-gigantes-fusoes-e-aquisicoes-ficam-para-2019.shtml](https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2018/10/05/internas_economia,994399/ensaio-de-gigantes-fusoes-e-aquisicoes-ficam-para-2019.shtml). Acesso em: 06/10/2018.

<sup>14</sup> Bolsa de Valores apresentando alta quando o pt diminuiu os pontos na intenção de votos.

<sup>15</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. CUELLAR, Leila. **Livro estudos de direito econômico.** p. 33 – 34

Essa livre concorrência está prevista na Constituição Federal brasileira. No art. 170 da CR/88, fica determinado que a ordem econômica no Brasil será fundada na livre iniciativa. Entre os princípios da atividade econômica brasileira se insere a livre concorrência como pilar do Estado brasileiro e, portanto, ainda que não seja um sistema totalmente puro, determina que o país seja regido pela ótica do sistema capitalista.

A liberdade de iniciativa implica liberdade de ingresso no mercado: “liberdade ao exercício da generalidade das atividades econômicas, sem necessidade de autorização do poder público”(CUELLAR, 2004). Porém, os governos de cada Estado, promovem as restrições a esse estado de liberdade de iniciativa segundo suas políticas econômicas, que restringem a atuação privada dos agentes econômicos. No Brasil, as regulações são impostas com vistas a garantir o chamado “interesse público”. O Estado pode colocar limites ao comportamento particular e reprimir os comportamentos capazes de propiciar detrimento ao livre mercado e ao bem estar social.

O estudo do direito concorrencial, de acordo com Calixto Salomão Filho<sup>16</sup>, é de difícil compreensão dada sua contradição de fundo, já que sua origem é orientada ao exercício individual. Segundo Hayek: “à garantia da auto-regulação dos agentes econômicos através das forças de mercado”, sistema este que coabita com um Estado que muitas vezes não somente salvaguarda a da concorrência, bem como tem outros escopos.

Por concorrência compreendem-se a disputa entre agentes competidores por um mercado relevante determinado. Significa que os agentes do mercado que fornecem bens e serviços semelhantes disputam a preferência dos consumidores que consomem os produtos similares. Assim, o Poder Público oferece uma proteção ao consumidor, de maneira a promover que os cidadãos tenham acessos a bens de qualidade melhor por preços mais acessíveis. Conforme a competição aumenta - por meio de um maior número de fornecedores - diminuem as chances de uma empresa impor suas condições e vontades sobre o pólo mais frágil, que são os consumidores e assim impede-se o surgimento das estruturas monopolísticas ou oligopolísticas. <sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> CAMPILONGO, Celso Fernandes et al. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. p. 130, São Paulo: Max Limonad, 2002. 606 p., il.

<sup>17</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 234, Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

## 2.2 PREVISÃO CONSTITUCIONAL

A Constituição prevê a proteção do mercado brasileiro. A Carta Magna, em seu art. 170, IV diz que a ordem econômica é fundada na livre concorrência. O art. 173 §4 disciplina que deverá a lei reprimir o abuso de poder econômico que objetive a dominação dos mercados, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros. O art. 219 dispõe que o mercado interno integra o patrimônio nacional e deverá ser incentivado a fim de viabilizar o desenvolvimento.

A intervenção do estado é supletiva, devendo respeitar a espontaneidade do mercado. A situação de monopólio é combatida, de forma que os preços devem se formar segundo a vontade do mercado, não do ente estatal ou do fornecedor. As normas que permitem o monopólio devem ser lidas de maneira restrita.<sup>18</sup>

Ainda que a Constituição defenda a ordem econômica fundada sobre o princípio da subsidiariedade, da livre concorrência e da liberdade de iniciativa não é possível que os agentes econômicos se sintam livres para exercer de forma irrefreada seu poder mercadológico. O art. 173§4º da Carta Magna exige a repressão do abuso do poder econômico: o direito da concorrência serve, justamente, para garantir a aplicabilidade do dispositivo, cuidando do comportamento concorrencial das empresas de um determinado mercado.

O Sistema Brasileiro de Proteção à Concorrência foi reestruturado, apresentando-se com o seguinte mosaico: a) Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE: autoridade concorrencial, com competências ampliadas, composta dos seguintes órgãos: a.1) Tribunal Administrativo de Defesa Econômica: órgão judicante; a.2) Superintendência-Geral: órgão executivo, de monitoramento de mercado e investigativo, o qual substitui e incorpora as atribuições da Secretaria de Direito Econômico; a.3) Departamento de Estudos Econômicos: órgão de assessoramento técnico em matéria econômica; b) Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE: órgão consultivo de caráter técnicofinanceiro, subordinado ao Ministério da Fazenda, incumbido de promover a advocacia e a cultura da concorrência. (FIGUEIREDO,2014)

A proteção da concorrência é uma maneira pela qual se tenta garantir uma economia eficiente, detentora da mais variada gama de bens disponíveis pelo menor preço possível. A defesa concorrencial tem por fim promover um bem-estar econômico máximo. Para analisar a concorrência existem aspectos a serem considerados: o mercado relevante, por exemplo.

No Brasil, ainda que a legislação inicial sobre a matéria remonte aos anos 1960, apenas ao longo das últimas décadas, a defesa da concorrência passou a assumir

---

<sup>18</sup> EIZIRIK, Nelson. **Monopólio Estatal da Atividade Econômica**.p.76 , Rio de Janeiro: Revista Direito Adm.,1993.

caráter prioritário no contexto das políticas públicas. Até então, as características que marcaram a economia brasileira ao longo de décadas, a saber, forte presença do Estado, controle de preços, elevado nível de proteção à indústria nacional, bem como altos índices de inflação, eram incompatíveis com uma política eficaz de defesa da concorrência. Observe-se que a fixação de políticas públicas para defesa da concorrência e da liberdade de mercado denota que o exercício das liberdades individuais deve ser disciplinado de forma racional pelo Estado, de modo a garantir que o consumidor, parte hipossuficiente no ciclo econômico (produção, circulação e consumo), e o próprio Poder Público não fiquem à mercê de medidas arbitrárias impostas pelos agentes detentores de poder econômico.

Por ato de concentração se entendem aqueles que objetivam uma concentração econômica, seja ela horizontal, vertical ou por conglomeração, por meio de fusões, aquisições, incorporações, agrupamentos e etc. O controle das estruturas do mercado e apreciação desses movimentos societários visa reprimir aqueles atos que possam se traduzir em uma ameaça à livre concorrência. No Brasil, esse controle é papel do Sistema de Proteção à Concorrência – composto pelo CADE e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda - que analisa os atos de concentração, para avaliar os efeitos positivos e negativos que possam ocasionar. Os atos que envolvam empresas com uma receita acima de 400 milhões e outra superior a 30 milhões sempre serão submetidos à análise do Cade.<sup>19</sup>

São reprimidos aqueles atos que implicam na eliminação da concorrência em parte substancial do mercado relevante, possam criar ou reforçar uma posição dominante, resultar numa dominação de mercado relevante de bens e serviços. Tal avaliação só será possível se o caso concreto for analisado, em certos casos o entendimento será que apesar da ameaça ao livre mercado, o bem estar do ato de concentração compensa os prejuízos causados à livre concorrência.<sup>20</sup>

Por concentração horizontal entende-se a concentração que envolve agentes econômicos distintos e competidores entre si, que ofertam o mesmo produto ou serviço em um determinado mercado relevante. Concentração ou integração vertical traduz-se na concentração que envolve agentes econômicos distintos, que ofertam produtos ou serviços diversos, fazendo parte da mesma cadeia produtiva. Conglomeração é a concentração que envolve agentes econômicos distintos, que igualmente ofertam produtos ou serviços diversos, podendo ou não ser complementares entre si, mas que, certamente, não fazem parte da mesma cadeia produtiva. Genericamente, uma conglomeração é saudável à competição, pois significa a “entrada” de uma empresa em um determinado mercado de produto ou serviço. No entanto, uma conglomeração pode ter efeitos nocivos à concorrência

<sup>19</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 243, Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

<sup>20</sup> A atual legislação (Lei n. 12.529, de 2011, art. 90) define, exemplificativamente, como ato de concentração os casos em que: a) duas ou mais empresas anteriormente independentes se fundem; b) uma ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas; c) uma ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou d) duas ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture.

quando houver complementariedade entre os produtos ou serviços envolvidos (FIGUEIREDO, 2014).

Outro aspecto importante da defesa da concorrência é a proibição das condutas anticompetitivas. Por exemplo: vendas casadas, fixação de preços, divisão de mercados, acordos de exclusividade e cartel. Uma das inovações da Lei 12.529/11 foi a ampliação dos poderes do Conselho. A Superintendência poderá tratar de maneira processual distinta a denúncia que receber, de forma que poderá seguir um procedimento preparatório, de inquérito administrativo ou processo administrativo.

### 2.3 DIREITO COMPARADO

A Revolução Industrial introduziu a necessidade da proteção da disputa entre empresas. As primeiras normas tinham por objetivo o combate as práticas *trust* (trustie), um acordo entre empresas a fim de determinar estratégias e medidas para se manterem no mercado, mesmo que a custo do fracasso de seus adversários. Com a saída dos mais fracos, formavam-se oligopólios e os que sobravam no mercado podiam impor seus interesses sobre os consumidores.<sup>21</sup>

O antitruste nasceu na América do Norte devido a uma necessidade de combate à monopólios e cartéis. Em 1890, os EUA editaram a *Sherman Act*, primeira lei antitruste do país. Por meio dessa proibiu a conspiração que restringisse o comércio e promovesse o monopólio.

**Section 1.** Trusts, etc., in restraint of trade illegal; penalty. Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. Every person who shall make any contract or engage in any combination or conspiracy hereby declared to be illegal shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$10,000,000 if a corporation, or, if any other person, \$350,000, or by imprisonment not exceeding three years, or by both said punishments, in the discretion of the court. **Section 2.** Monopolizing trade a felony; penalty. Every person who shall monopolize, or attempt to monopolize, or combine or conspire with any other person or persons, to monopolize any part of the trade or commerce among the several States, or with foreign nations, shall be deemed guilty of a felony, and, on conviction thereof, shall be punished by fine not exceeding \$10,000,000 if a corporation, or, if any other

---

<sup>21</sup> A primeira lei antitruste do mundo nasce em 1889, no Canadá, e objetivava a repressão de restrições comerciais, fixação de preços e etc. Em 1910 a competência do Tribunal de Competição no Canadá foi ampliada e permitiu a análise de estruturas de mercado como fusões e monopolização.

person, \$350,000, or by imprisonment not exceeding three years, or by both said punishments, in the discretion of the court.

Segundo Calixto Salomão Filho:

A exposição dos fatores político-econômicos relevantes para aprovação do Sherman Act permite focalizar corretamente a questão. Em primeiro lugar, fica bastante evidente que a maior preocupação relativamente aos monopólios naquela época eram os efeitos econômicos negativos sobre o consumidor.(...) A preocupação principal é, portanto, com o poder dos monopolistas sobre os consumidores. Não só o poder econômico, também o poder político.(...) O Sherman Act é uma lei promulgada em um contexto político-econômico de proteção do consumidor contra o "excessivo poder econômico no mercado". É essa sua única preocupação. (SALOMAO FILHO, 2007)

Atualmente o sistema norte americano conta com uma estrutura concorrencial bipartida: Antitrust Division, órgão que protege o processo competitivo e o cumprimento das leis; e o Federal Trade Commission responsável por supervisionar a política anticoncorrencial, eliminando propagandas enganosas.

No Brasil o caráter de defesa da concorrência se deu de maneira distinta. Com início em 1937, a característica marcante era a intervenção do Estado em todos assuntos econômicos, muitas vezes prejudicando a economia e a concorrência. Houve a criação da Comissão Federal de Abastecimento e Preços (1951), da Superintendência Nacional de Abastecimento (1962) e do Conselho Interministerial de Preços (1962).

O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) é estruturado da seguinte forma: Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Secretaria do Ministério da Justiça (SDE/MJ) e Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE/MF). Em 1994 foi editada a lei 8.884, que regulava o sistema de defesa de concorrência no Brasil, depois substituída pela atual lei de proteção à concorrência, lei 12.529/11.

A atual legislação reestruturou a defesa concorrencial, trouxe efetividade e coerção as decisões, ofereceu um poder vinculante às decisões, passou a aplicar as normas a todas as pessoas (públicas ou privadas) de maneira indistinta.

## **2.4 HISTÓRICO DO DIREITO CONCORRENCIAL: ORDEM ECONOMICA NAS CONSTITUIÇÕES**

Nos seus primórdios a economia brasileira apresentava-se extremamente extrativista e escravocrata. Após o Império, a economia ainda era agrária e voltada para o mercado exterior. O período colonial foi marcado pela economia agrícola do pau-brasil, cana de açúcar, borracha e do café, além da exploração de minérios. A economia industrial do período era bastante abafada, relegada às produções de artesanato, cosméticos, vestuário, bebidas e vidro. A maior parte das relações de trabalho era de cunho escravista, não assalariado.<sup>22</sup>

Na década 1920, surgiram algumas iniciativas industriais nos setores de siderurgia e de bens de capital (máquinas, equipamentos); o que beneficiou o surgimento de bens industrializados. A crise mundial de 1929 afetou a nossa produção, pois as demanda do consumo agrícola diminuiu muito.

O Governo Vargas e o Estado Novo, em 1930, deram uma nova força à industrialização do país. Entretanto, a implementação da indústria de base, por exemplo, foi relegada ao Estado. Deu-se início a uma tendência de centralização e intervenção do Estado na economia, já que na época a iniciativa privada se concentrava no campo. Em 1934 foram criados o Conselho Nacional do Petróleo, a Companhia Siderúrgica Nacional e a Vale do Rio Doce. Foi nessa época que o Estado cuidou de implementar o controle cambial, para regular a economia, desvalorizando a moeda externa e diminuindo as importações. Além disso, estava nascendo também uma tendência de regulação das relações trabalhistas. Portanto, o modelo do Estado desde seus primórdios sempre foi uma modelo de Estado Intervencionista Social.

O Estado atuava tanto no assistencialismo, prestando os serviços públicos; como no desenvolvimento das atividades econômicas. Havia um capitalismo “de fachada”, a realidade era uma forte intervenção do Executivo Federal sobre a economia.<sup>23</sup> A Constituinte de 1932 tinha por mote assegurar a liberdade econômica, porém a subordinando aos princípios de justiça e as finalidades nacionais<sup>24</sup>. Segundo a própria interpretação do artigo, a liberdade econômica não era absoluta, mas limitada. Para Egon Bockmann (2016, p.145), “tratava-se da ordem econômica de um país capitalista que reservava especialmente ao governo federal uma ampla capacidade de intervenção e regulação na economia”.

---

<sup>22</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 88, Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

<sup>23</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. **O direito administrativo contemporâneo e suas relações com a economia**. p.137, Curitiba: ed. EVG, 2016.

<sup>24</sup> A constituição de 1934, em seu artigo 115, estabelecia: “A Ordem Econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a liberdade econômica”.

O Presidente Vargas aplicava a Constituição da maneira que queria. Pois apesar de prever a livre concorrência, a liberdade de empresa e a livre iniciativa, a Carta de 1934 garantia que o “interesse econômico” poderia justificar a intervenção do Estado nos negócios privados. Tanto que o monopólio estatal das atividades econômicas era previsto (art.116, 117)<sup>25</sup>, a exploração das indústrias de minas, jazidas minerais, águas e energia hidráulica dependiam da permissão ou concessão do Estado (art. 137). Havia, também, disposições expressas sobre o Trabalho (art.120), limitações ao direito de propriedade (art. 124, 132), e uma preocupação com o fomento e com o assistencialismo (art. 138,141). Previsões notoriamente de dirigismo estatal.

Na Constituição de 1937, outorgada durante o Estado Novo, as competências do Governo Federal foram ampliadas ainda mais. Ainda que a liberdade empresarial fosse consagrada, as características centralizadoras aumentaram.

A Carta concentrou as decisões da economia nacional em um único órgão chamado Conselho da Economia Nacional. Os representantes de setores da economia, indicados pelo Presidente, compunham o Conselho, que podia editar normas de regulação da economia. A existência desse Conselho demonstra o propósito do Governo em assegurar que as decisões econômicas se mantivessem dentro do Estado, sujeitas a ele. (Informação Verbal).<sup>26</sup>

A Constituição de 1937 levou às últimas conseqüências essa diretriz, ora declarando, no seu artigo 123, que as liberdades públicas são restringidas pelo interesse coletivo, ora prescrevendo, no seu artigo 135, que o Estado pode intervir na ordem econômica, para dirigi-la com maior amplitude de poderes, e segundo o seu juízo de oportunidade.”(MELO,1940)

O art. 135 da Carta previa o princípio da subsidiariedade de maneira expressa. Porém, essa a intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção era uma previsão meramente formal, na prática não era o que ocorria. Prova da intervenção exacerbada do Estado eram os Decretos-Lei que proibiam exportação de águas e a derrubada de cajueiros.<sup>27</sup>

Nasce, em 1946, uma nova Constituição. Após anos de ditadura, a Constituição nasce em um ambiente de exaustão em relação ao totalitarismo, o repúdio ao Estado Novo foi

<sup>25</sup> Art. 116 da CR/34 dispõe: “ Por motivo de interesse público e autorizada em lei especial, a União poderá monopolizar determinada indústria ou atividade econômica, asseguradas as indenizações, devidas, conforme o art. 112, nº 17, e ressalvados os serviços municipalizados ou de competência dos Poderes locais.

<sup>26</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. **Aulas de Direito Econômico- Universidade Federal do Paraná**. Curitiba, 2018. Informação Verbal.

<sup>27</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. **Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil**. Revista de Direito Público da Economia- RDPE. p.100, Belo Horizonte: ed. Fórum, 2003.

determinante para os novos rumos da Constituição.<sup>28</sup> Na nova Carta, a atividade econômica continuou a se subordinar aos interesses públicos. A Ordem Econômica devia respeitar os princípios da Justiça Social e o interesse público. Inclusive, o Estado tinha autorização para monopolizar atividades, desde que em prol do: i) interesse público e os ii) direitos fundamentais.

Pela primeira vez uma constituição dispôs pela primeira vez sobre o abuso do poder econômico, reprimindo a tentativa de eliminação da concorrência (o CADE somente foi criado em 1962). Também, é a primeira vez que se fala em planos estatais da economia, havia o plano da aviação, da reforma agrária, da colonização. Esse planejamento da economia nada tem haver com as economias capitalistas, mas é característico de economias socialistas, de Direção Central. Se antes havia intervenções pontuais na economia, com o planejamento o Estado passa a criar metas e estratégias de longo prazo a serem atingidos. O Estado desenvolve objetivos para si mesmo, porém, a serem atingidos por meio das pessoas privadas. De acordo com alguns autores, talvez tal planejamento tenha originado o Direito Econômico.

“Voltou-se, assim, às fontes formais do passado, que nem sempre estiveram conformes com a história real, o que constituiu o maior erro daquela Carta Magna, que nasceu de costas para o futuro, fitando saudosamente os regimes anteriores, que provaram mal. Talvez isso explique o fato de não ter conseguido realizar-se plenamente.” (SILVA, 2001)

Na década de 50, o Estado deixou de ser interventor e passou a ser protagonista, a atuar como os próprios entes privados (Estado Empresário). O Público passou a dialogar com o Privado, algo que não ocorria antes (Informação Verbal), nessa época houve a criação do BNDE(S) e do Petróleo Brasil S/A.<sup>29</sup>

O primeiro planejamento ocorreu na Era JK (1956-1961), chamado de plano de metas (setores de energia, transporte, educação etc). O período JK ficou conhecido como um período de planejamento econômico. Juscelino Kubitschek focou seus esforços nas áreas de aço, ferro, transportes, indústria de base. Na época houve um grande crescimento da infraestrutura e nas taxas de desenvolvimento, graças a abertura para o capital estrangeiro, porém a captação desses recursos gerou uma grande crise inflacionária<sup>30</sup>.

Segundo Moreira, existem três tipos de intervenções econômicas: i) a normativa, que cria normas para o bom desenvolver da economia, b) a de gestão, que gerencia aspectos

---

<sup>28</sup> AGUILLAR, Fernando Herren. **O direito econômico no Brasil**. p. 147, São Paulo: ed. Atlas S.A, 2012.

<sup>29</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. **Aulas de Direito Econômico- Universidade Federal do Paraná**. Curitiba, 2018. Informação Verbal.

<sup>30</sup> AGUILLAR, Fernando Herren. **O direito econômico no Brasil**. p. 155, São Paulo: ed. Atlas S.A, 2012

econômicos da atuação das empresas e c) a de planejamento, na qual o estado estabelece modos de comportamento para atingir objetivos futuros (esse último foi o tipo interventor do Governo JK). Na gestão, a intervenção é mais agressiva, já no planejamento, em regra, o diálogo é mais consensual e agradável.

O período foi marcado pela valorização do planejamento econômico pelo Estado, com a elaboração de diversos planos de desenvolvimento. Desde 1951 já existia o Plano de Reparcelamento Econômico e Fomento da Economia Nacional, que foi acompanhado pela criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (1952). No governo Dutra criou-se o plano SALTE (Saúde, Alimentação, Transporte e Energia). O plano para Desenvolvimento Nacional e o Programa de Metas, além da criação da SUDENE (1959), já no governo Kubitschek, estão encartados no contexto regulatório dirigista da época. (AGUILLAR, 2012)

Depois de Juscelino, foi eleito João Goulart, deposto em seguida (1964). Foi no período de Goulart, que houve a criação da lei n. 4.137/62, primeira lei anti-trust do Brasil. A norma determinava a repressão ao abuso do poder econômico e explicava o que seria considerado como abuso: dominar os mercados nacionais ou eliminar total ou parcialmente a concorrência por meio de: c) coalizão, incorporação, fusão, integração ou qualquer outra forma de concentração de empresas<sup>31</sup> (art. 2, I). Ocorre que apesar de reprimir o abuso do poder econômico, o próprio Presidente detinha um poder amplo, sendo que até mesmo passava por ele a concessão de empréstimos bancários.

Com o início do Regime Militar, existia uma expectativa de que os militares dessem uma guinada econômica para a direita liberal. Porém, ao invés disso, o Estado se agigantou ainda mais, com o crescimento da máquina administrativa e da intervenção econômica. A centralização foi tão grande que havia intervenção do Estado em coisas muito pequenas, como o a) reajuste do aluguel, que era atrelado ao salário mínimo, à criação de b) normas para dissídios coletivos (supressão da liberdade privada).<sup>32</sup> A Constituição de 1967 fortaleceu o Estado e a União. O governo preconizou um Poder Executivo muito forte, tanto que os direitos fundamentais dispostos no artigo 151 podiam ser suspensos se fossem utilizados contra a ordem democrática. Essa Carta também previa o princípio da subsidiariedade, porém a ordem econômica ficava subordinada à justiça social.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Portanto, desde 1962 as fusões e aquisições já eram consideradas formas de abuso do poder econômico. Podemos concluir, assim, que essa forma de concentração empresarial era entendida como um instrumento prejudicial aos consumidores e que poderia ser benéfico, exclusivamente, aos empresários, que se eliminassem a concorrência poderiam explorar de maneira monopolística um mercado específico.

<sup>32</sup> O governo gastou muito, o que ocasionou inflação. Durante o governo militar, o Bacen e o Conselho Monetário Nacional foram criados.

<sup>33</sup> O art. 157 determinava: “A ordem econômica tem por fim realizar a justiça social.

Em 1969, a EC n 01/69, criou uma nova Constituição.<sup>34</sup> Juntamente com essa nova ordem, foram baixados inúmeros decretos formulados para influir na economia. A Constituição também previa, como a anterior, que a ordem econômica deveria ter por fim a realização da justiça social, assim, as empresas privadas detinham preferência no exercício das atividades de mercado, mas o Estado poderia apoiar e estimular suas atividades. No entanto, nessa época, houve a criação de mais de 200 estatais, o que demonstra o protagonismo do Estado na atividade econômica, e não sua atuação subsidiária. Não se respeitava a livre iniciativa, nem a subsidiariedade. O Estado controlava os principais setores. Para interferir na iniciativa privada, o Estado encontrava meios de controle: como a criação do Conselho Nacional de Política Salarial, que realizava o cálculo de reajuste salarial; e o Conselho Interministerial de Preços, que regulava o preço de mais de 300 maiores empresas do país. Ou seja, nessa época os cartéis existiam e não eram ilegais, inclusive eram patrocinados pelo próprio governo.

A interferência do Estado ocasionou um cenário de hiperinflação, chegando no período de 1980 a 200% ao ano. Em 1983, o cenário de descontentamento levou ao movimento “Diretas já”. Cenário de hiperinflação e desordem fiscal que seria herdado pelo Tancredo Neves, senão fosse sua morte logo após as eleições. José Sarney, seu vice, assume; porém não tinha legitimidade e o cenário econômico era péssimo. No primeiro ano, os indicadores até melhoraram, o que era bom, mas não o suficiente para dar legitimidade ao governo de Serra, era necessária a queda da inflação.<sup>35</sup>

No período foi criada a Conta Movimento, uma conta do Banco do Brasil ligada ao Bacen, para gastos públicos. O Governo fazia a festa, utilizava de maneira descontrolada essa conta em todos os programas de fomento. O Bacen poderia injetar dinheiro de maneira artificial no BB, este emprestava como se fosse um poço sem fundo e o Bacen repunha o Caixa, através da emissão artificial de dinheiro. Isso só alimentou a inflação e levou a um fenômeno conhecido como Inflação Inercial.

A Inflação Inercial era o fenômeno pelo qual todos aumentavam seus preços em razão da expectativa de inflação, de maneira inercial. Havia necessidade de um plano econômico para derrubar a inflação: “um senta coletivo”, nas palavras de Pêrsio Árida. Os planos

---

<sup>34</sup> Essa, por sua vez, no art. 8, V estabelecia que a União como competente para planejar e promover o desenvolvimento e a segurança nacional.

<sup>35</sup> **Vídeo:** A história contada por quem a fez.

ortodoxos eram bons, instrumentos clássicos (aumento de juros, política fiscal, reduzir a demanda), porém, politicamente eram muito severos.

O economista Pêrsio Arida pesquisou na época um plano heterodoxo<sup>36</sup>. Já que todos aumentavam os preços, o Estado deveria tomar para si o dever de determinar que todos abajassem os preços (“um senta coletivo”).<sup>37</sup> Esse plano ficou conhecido como Plano Cruzado e propunha o congelamento de todos os preços, salários e tarifas e assim acabar com a inflação. Assim, em 1986, houve o congelamento de preços para conter a inflação inercial. Congelaram os preços por meio do tabelamento: “Eram os fiscais do Sarney”.

De início, o plano foi bem. As pessoas viam que o dinheiro continuava valendo o mesmo. O consumo aumentava e os bancos eram incentivados a emprestar. Porém, o Plano continha problemas: I) os produtos começaram a ficar escassos no mercado graças a grande procura, enquanto a Demanda subia exponencialmente, a Oferta não conseguia acompanhar. Isso fazia com que os preços fossem pressionados para cima; ii) outro problema era o descongelamento por períodos curtos, que faziam com que os produtores aproveitassem o momento para subir ao máximo que podiam os preços até o próximo tabelamento, e assim a inflação retornava. O país não tinha dinheiro, estava quebrado. Foi preciso decretar moratória, ou seja, a suspensão do pagamento da dívida externa. Essa medida é horrível, pois afasta o investimento interno e externo do mercado, o que prejudica mais ainda a economia.

No ano de 1987, houve uma segunda tentativa de estabilizar a economia, o Plano Bresser, que também fracassou. Dentro dessa conjuntura se desenvolveu a última Constituinte de nossa história.<sup>38</sup> A inflação chegou aos incríveis 980% a.a.

---

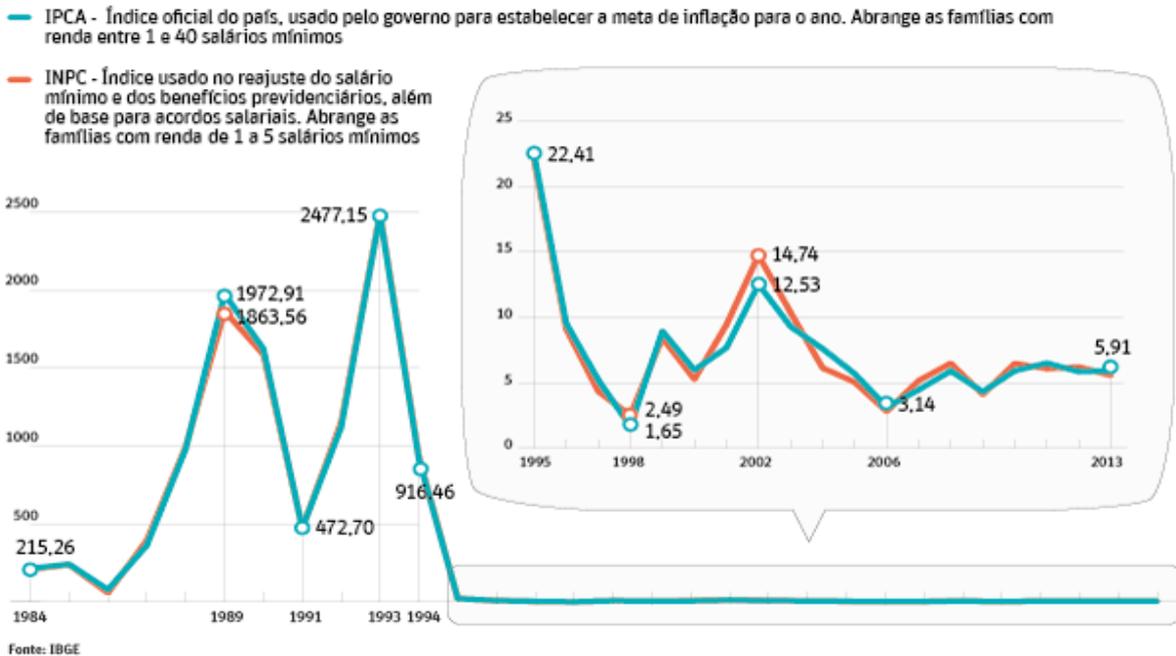
<sup>36</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 88, Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

<sup>37</sup> ARIDA, Pêrsio; RESENDE, André. **Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil**. p. 2, 1984

<sup>38</sup> Constituinte sem pé nem cabeça. Não havia metodologia de trabalho, havia falta de coordenação e sistematização. Em suma, cada membro da Assembléia, fez a sua Constituição. Por conta disso, existem várias ordens econômicas dentro de uma só Constituição: expriada, concentrada, mutante. Isso resultou num grande aumento de competências dos Estados.

## HISTÓRICO DA INFLAÇÃO

Confira a evolução dos preços desde 1984, em %



Fonte: Folha de S. Paulo (2015, p. 2)

A nova Carta de 1988 prevê como regra a interferência indireta do Estado na economia, intervindo somente quando necessário para regular, normatizar e corrigir as falhas de mercado. Essas hipóteses são previstas de maneira taxativa no texto constitucional, permitindo-se explorar a atividade econômica, prestar serviços públicos e concorrer com entes privados, quando necessário ao interesse público (art.174).<sup>39</sup>

No entanto, deve o capitalismo, da Carta de 1988, ser vislumbrado pela lente dos demais princípios do texto normativo, não cabendo ao Estado um papel meramente absenteísta. Já no preâmbulo é possível identificar o que rege o ordenamento jurídico, é ele que orienta o intérprete, estabelecendo que o Estado deve assegurar o exercício de direitos sociais e individuais, o desenvolvimento econômico e etc. Isso demonstra que o Estado não seria um sujeito passivo, mas tem uma atitude proativa diante dos aspectos econômicos com vistas a garantir os direitos sociais.<sup>40</sup>

O art. 170 traz em seu bojo, outros princípios que devem nortear a compreensão da ordem econômica; assim, de acordo com o caput, a ordem econômica deve ser baseada na i) valorização do trabalho humano, na ii) existência digna, iii) na justiça sócia e iv) na livre

<sup>39</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 93, Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

<sup>40</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. **O direito administrativo contemporâneo e suas relações com a economia**. p.148, Curitiba: ed. EVG, 2016.

iniciativa. Depreende-se disso que o intervencionismo deve promover a existência digna e a valorização do trabalho e não apenas assegurar a livre concorrência e demais princípios liberais.<sup>41</sup> Se por um lado não existe previsão expressa da intensidade da intervenção e, portanto, enorme gama interpretativa aos operadores do direito; por outro, há um direcionamento hermenêutico.

Assim, não seria possível de se cogitar de uma recusa ao intervencionismo estatal – isso devido às previsões constitucionais relativas à valorização do trabalho humano e existência digna (art. 170, caput); função social da propriedade, defesa do consumidor, defesa do meio ambiente, redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego e tratamento favorecido para determinadas empresas brasileiras (art. 170, incs. III, V, VI, VII, VIII e IX); a possibilidade de atender aos imperativos de segurança nacional e relevante interesse coletivo através da exploração direta de atividade econômica pelo Estado (art. 173, caput, e § 1o); o dever de repressão ao abuso de poder econômico (art.173, § 4o); a responsabilidade e punição relativa a atos contra a Ordem Econômica, financeira e economia popular (art. 173, § 5o); o exercício da função de fiscalização, incentivo e planejamento do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica (art. 174); a prestação e a concessão de serviços públicos (art.175) etc. (MOREIRA, 2016)

Quanto às características da Carta, é possível observar a natureza extremamente analítica, cuidando de maneira minuciosa de diversos assuntos; além disso, as normas de cunho econômico se espalharam por todo o texto constitucional, dando vez a uma ordem econômica denominada de expirada. Pode-se atribuir a ela uma característica concentrada, pois existe um capítulo todo da Ordem Econômica.

A Constituição aumentou as competências dos Estados e das reservas de titularidades de bens e serviços dos entes públicos. Não existe um parâmetro fixo. Pela primeira vez na história das Constituições, o Estado é designado como “agente normativo e regulador da atividade econômica”.<sup>42</sup> Talvez essa tenha sido a expressão mais importante quanto ao regulamento econômico dos últimos séculos.

Quanto às agências reguladoras brasileiras, talvez o mais importante assunto diga respeito à sua sanidade mental e integridade física. Por um lado, as agências reguladoras estão carentes de cérebros. De tempos para cá, elas se transformaram em demandas partidárias (a compor os respectivos mosaicos de siglas: o pc do B ocupa a ANP; o PMDB briga pela ANEEL e ANAC; o prB quer a ANTT... e assim por diante). vários dos cargos diretivos passaram a ser preenchidos por pessoas sem a necessária sofisticação técnica, esta sim indispensável à condução da política de regulação setorial (p. ex., durante a crise aérea de 2007, a ANAC era presidida por

<sup>41</sup> EIZIRIK, Nelson.. **Monopólio Estatal da Atividade Econômica** p. 64, Rio de Janeiro: Revista de Direito Administrativo, 1993..

<sup>42</sup> Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

um engenheiro mecânico pós-graduado em sociologia e especialista em análise política, político dos quadros do PDT e, depois, do PR). De autoridades públicas destinadas a regular a economia com lastro na técnica, muitas das agências transformaram-se em balcão de negócios políticos - como se fossem meras secretarias de ministérios. A lógica das nomeações passou a fazer parte dos arranjos político-governamentais - o que, sem dúvida alguma, atenua, senão aniquila, a independência técnica e instala outras prioridades regulatórias (que tendem a se alinhar às linhas mestras do programa do governo central). (MOREIRA, 2003)

Com a queda do Governo Militar, o país passou a uma política de desestatização. Durante o Governo Collor houve uma imensa privatização das estatais, retirada do Estado de setores econômicos e abertura ao mercado exterior. Com uma inflação de 80% ao mês, a Ministra da Fazenda, Zélia Cardoso, propôs o congelamento das aplicações bancárias. Acreditava-se que se o volume de dinheiro em circulação diminuísse também diminuiria a inflação. Assim, Collor congelou em 80% todos os depósitos das contas correntes ou cadernetas de poupança que ultrapassassem um limite. Ou seja, ele literalmente confiscou dinheiro da conta das pessoas. De início a inflação diminuiu, mas com ela também o PIB. O Plano foi um fracasso e ainda causou um desgaste político enorme.

Em 1994, no Governo de Itamar Franco, o Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, juntamente com sua equipe, desenvolveu um plano chamado Plano Real. Plano Ortodoxo baseado na privatização, aumento de juros, diminuição dos gastos públicos. Plano que estabilizou a economia desde então.

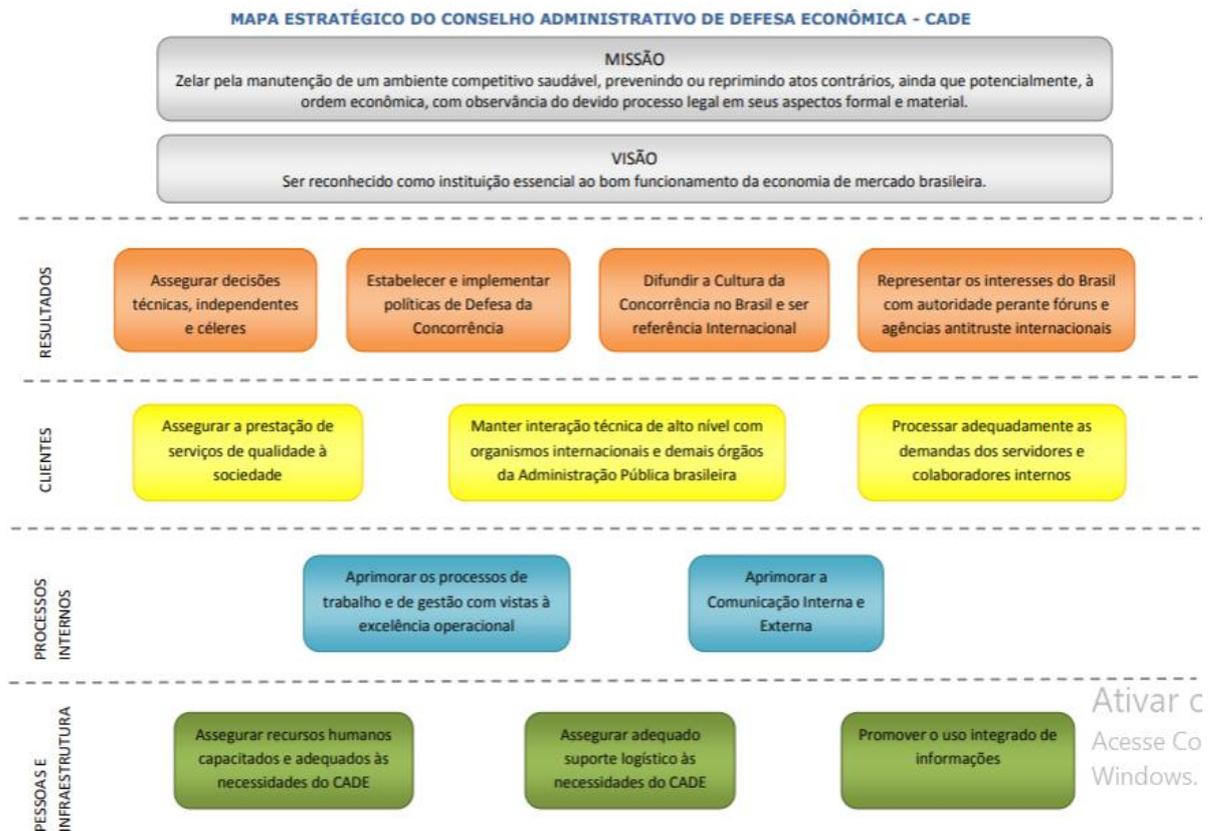
## **2.5 O PAPEL DO CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA DA ECONÔMICA**

O CADE é uma autarquia federal, com sede no Distrito Federal. Sua estrutura é composta por um Tribunal Administrativo, uma Superintendência-Geral e pelo Departamento de Estudos Econômicos. Junto a ela atuam uma Procuradoria Federal e um órgão do MPF.

A lei 12.529 determinou as atribuições do Conselho. Além de autorizar ou proibir os atos de concentração, o Cade pode autorizar esses atos impondo condições.

O problema reside na possibilidade de uma avaliação política pelo Conselho, segundo a qual, mesmo que cause prejuízo à ordem econômica, os atos que representam aumento de produtividade e inovações no campo tecnológico, poderão ser autorizados. Portanto, as decisões ficam a mercê de um momento histórico e político, que poderá representar a vontade

suprema de um determinado ideal político. Ainda mais porque o Chefe do executivo é quem, atualmente, escolhe alguns membros do Conselho.



FONTE: Cartilha do Cade (2016, p.19)

Pela lei revogada (Lei n. 8.884, de 1994), o CADE não poderia autorizar uniões empresariais que causassem danos exagerados à concorrência, ainda que ganhos de eficiência econômica fossem produzidos. Também pela lei revogada, os consumidores deveriam receber uma parte identicamente proporcional (50%, portanto) à parcela de ganhos de eficiência econômica absorvida pelos produtores. (CADE, 2016)

A Superintendência pode aprovar ou não o ato. Caso aprobe, caberá aos interessados, se desejarem, recorrerem ao Tribunal. Caso impugne, caberá a Superintendência enviar o processo ao Tribunal.

O Tribunal Administrativo é composto pelo Presidente e mais seis conselheiros, com notório saber jurídico ou econômico, reputação ilibada, com mais de 30 anos e indicados pelo Presidente da República, sabatinados pelo Senado. Ou seja, uma indicação do mais alto grau político.

As decisões são tomadas por maioria, com presença de no mínimo quatro membros, com quórum mínimo de três membros, de execução imediata obrigatória pela Procuradoria Federal e comunicação ao MP.

Ao plenário do Tribunal, entre as demais atribuições, cabe decidir pela existência de infração à ordem econômica e aplicar as penalidades previstas, apreciar processos administrativos de atos de concentração econômica, fixando, quando necessário, acordos em controle de atos de concentração.

A Superintendência Geral é composta pelos Superintendentes- gerais um geral e dois adjuntos. São escolhidos dentre os cidadãos e sob os mesmos requisitos do Presidente. Ao Superintendente cabe, entre outras, as funções de monitorar as práticas do mercado, acompanhar as praticas de grandes corporações, promover inquérito contra infrações à ordem economia, instruir processo administrativo para imposição de sanções administrativas por infrações a ordem econômica, realizar inspeção nas sedes sociais, requerer mandado de busca e apreensão.

O departamento de estudos econômicos é responsável por estudos e pareceres econômicos. O Economista-Chefe elabora essas pesquisas a pedido do Plenário, do Presidente, Conselheiro-Relator ou Superintendente Geral.

A Secretaria de Acompanhamento Econômico é órgão consultivo e de assessoramento, que também emite pareceres técnicos que embasam as decisões do Cade e é ligado ao Ministério da Fazenda. Sua atribuição como órgão do poder executivo é realizar reajustes nas tarifa do governo e avaliar atos de concentração entre empresas.

Atualmente o Presidente do Cade é o mestre em Administração, ex- auditor federal do TCU, Alexandre Barreto de Souza. E o Superintendente geral é o auditor de carreira da Controladoria-Geral da União, Alexandre Cordeiro Macedo.

## **2.6 CRÍTICAS AO SISTEMA DE REGULAÇÃO ECONÔMICA**

Originalmente o antitruste nasceu na América do Norte, no Canadá, em 1889, com o Act for the prevention and supression of combinations formed in restraint of trade. Porém, a fundamentação das leis concorrenciais atuais está no americano Sherman Act, de 1890, que criou a agência americana antitruste (equiparada ao nosso CADE).

As teorias *mainstreams* costumam atribuir o surgimento do Ato ao surgimento de cartéis e monopólios nos Estados Unidos, no fim do séc. XIX. As teorias brasileiras, inclusive as de renomados juristas, como Calixto Salomão Filho, costumam afirmar que existia um abuso de preços abusivos e prejuízo aos consumidores. Ou seja, o objetivo das leis antitrustes seria a proteção do consumidor. A maioria das teorias brasileiras, portanto, vê de maneira positiva o direito concorrencial, como se as leis e instituições sempre estivessem em busca do bem estar social e do interesse público.

Para outra corrente, ainda, existia a crença de que os atos foram criados para salvar o liberalismo e proteger o próprio mercado. Para Paula Forgioni:

O Sherman Act de 1890 representa, para muitos, o ponto de partida para o estudo dos problemas jurídicos relacionados à disciplina do poder econômico. Com efeito, essa legislação deve ser entendida como o mais significativo diploma legal que corporificou a reação contra a concentração de poder em mãos de alguns agentes econômicos, procurando discipliná-la. Não se deve dizer que o Sherman Act constitui uma reação ao liberalismo econômico, pois visava, justamente, a corrigir distorções que eram trazidas pela excessiva acumulação de capital, ou seja, corrigir as distorções criadas pelo próprio sistema liberal. Não obstante a opinião contrária de parte da doutrina norte-americana, o Sherman Act tratou, em um primeiro momento, de tutelar o mercado (ou o sistema de produção) contra seus efeitos autodestrutíveis. (FORGIONI, 2012)

As correntes americanas, porém, divergem quanto ao posicionamento sobre o Sherman Act. Nos Estados Unidos existem autores que entendem a proteção contra o abuso do poder econômico com bons olhos. Mas existe uma corrente, adepta por número considerável de estudiosos, que entende que essa visão positiva sobre a legislação antitruste pode ser questionada.<sup>43</sup>

A visão diferente, defendida pelos doutrinadores, seria a de que a concentração econômica era fruto do desenvolvimento natural da sociedade que prima pela liberdade de mercado e isso seria positivo para a sociedade. Os autores admitem que existia uma tendência a concentração empresarial no séc XIX, mas isso não estaria promovendo abuso em face dos consumidores, como aumento de preços e menor produção. Esses conglomerados passaram a diminuir os custos e obter ganhos de escala, investindo em inovação e marketing, isso na verdade diminuía os preços e aumentava a qualidade dos produtos.

Para esses autores, a origem da legislação antitruste se deu por motivos diferentes do que pregam as correntes predominantes. Segundo eles, a raiz antitruste é protecionista e em

---

<sup>43</sup> RAMOS. André Luiz Santa Cruz. **O Sherman Act e a origem das leis antitruste - quem realmente se beneficia com elas?**. Artigo. Disponível em: [https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1999#\\_ftn3](https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1999#_ftn3). Acesso em: 29/10/2018.

nada se relaciona com a livre concorrência, a livre iniciativa, a propriedade privada e a soberania do consumidor. De acordo com a teoria austríaca de economia, isso seria uma forma de grupos bem articulados ao governo garantirem que seu espaço fosse preservado frente às empresas mais eficientes. Portanto, buscando o conservadorismo do “status quo”, em detrimento do avanço inerente ao livre mercado.

Vários estudiosos têm demonstrado que essas regras "antitruste" foram geralmente apoiadas e empregadas por empresas estabelecidas no intuito de restringir e limitar o processo concorrencial. Incapazes de competir com organizações empresariais mais eficientes, certas empresas procuram criar restrições políticas e legislativas a concorrentes, na tentativa de proteger ou melhorar suas posições de mercado já existentes. De acordo com essa visão, portanto, grande parte do movimento antitruste deve ser visto mais precisamente como conservador, e não como progressista. O movimento antitruste deve ser visto como uma parte importante do "triumfo do conservadorismo" na política americana.

Para alguns, o combate ao laissez-faire, sob a égide da não regulação, tem resultado justamente no aparecimento dos monopólios. O problema estaria então numa frase de George Orweel: O problema da competição é que alguém vence. E assim o governo deve intervir a fim de impedir a formação ou para controlar os que já existem.

As empresas às vezes exortam o governo a intervir quando os seus concorrentes constituem uma ameaça para elas. Esta é a força motriz por trás da legislação antitruste. O suposto objetivo do antitruste é garantir a concorrência necessária à prosperidade de uma economia de mercado. Mas, na realidade, o antitruste é um porrete usado pelas empresas contra seus concorrentes com melhor desempenho. (...) Uma rápida olhada nos casos julgados pelo FTC é suficiente para demonstrar esse ponto. Escolha qualquer caso dentre os inúmeros existentes e você vai encontrar uma força oculta por trás dele: uma empresa que procurou o estado para elaborar uma queixa contra um concorrente. (MALEK, 2013)

A análise das empresas americanas, no período do Sherman Act, revela que as mesmas empresas acusadas de monopolizar o mercado estavam diminuindo seus preços e aumentando a produção. Nas palavras de Thomas DiLorenzo: “Os "trustes" foram submetidos a ataque político precisamente porque estavam fazendo produtos cada vez mais baratos, para o desespero de seus rivais menos eficientes, mas politicamente bem relacionados. O antitruste foi uma arma protecionista desde a sua mais remota origem.” Entre o período de 1880 e 1890 os preços nos setores industriais acusados de monopolização estavam sempre caindo ( por exemplo: aço para trilhos ferroviários, de 68 para 32 dólares: -53%.

Para o Thomas W. Hazlett:

A principal anomalia da legislação antitruste norte-americana é que, se eliminar as distorções monopolísticas era o seu objetivo, o final dos anos 1800 e início do século 20 parece ser um momento estranho para tal preocupação surgir. A economia americana estava justamente experimentando expansões vigorosas da produção, as

empresas estavam reduzindo agressivamente os preços, aumentando realmente os salários, introduzindo novos produtos e técnicas industriais e baixando drasticamente seus custos. Além disso, as tecnologias recém-descobertas estavam causando mudanças estruturais dramáticas na paisagem econômica dos EUA, de tal forma que as oportunidades de exploração de monopólios locais estavam evaporando por toda parte.

Ou seja, para autores dessa linha doutrinária, as legislações antitrustes criadas nos Eua, no séc. XIX, nada mais eram do que a tentativa de empresas menos eficientes, mas influentes politicamente, barrarem o crescimento de seus adversários. Em fins dos anos 1800, apesar de ser considerada a Era dos Trustes e grandes corporações, havia uma enorme concorrência empresarial. Era, inclusive, muito difícil para as grandes empresas manterem sua posição dominante

Portanto, o que motivou a criação da lei antitruste americana — e o que sustenta todas as leis antitrustes até os dias atuais — foi o protecionismo<sup>[27]</sup> e o intervencionismo. É interessante para o governo ter, como moeda de troca, a possibilidade de fustigar empresas que estejam incomodando os "amigos do rei". E muitas empresas, principalmente aquelas menos eficientes, também gostam de saber que podem contar com a ajuda do governo na hora de atacar concorrentes mais eficientes. (HAZELETT, 1992)

Porém, não parece ser essa a melhor teoria sobre o tema. O direito antitruste surgiu da necessidade do poder estatal interferir em casos pontuais, nos quais o poder econômico é instrumentalizado com o fim de limitar o desenvolvimento de agentes econômicos e prejudicar os consumidores. A partir dessa abordagem, nascem outras vertentes teóricas, como é o caso da Escola de Chicago e de Harvard.<sup>44</sup>

O foco de cada uma das Escolas é muito diferente. Para a segunda, a concentração de mercado deve ser evitada a fim de que o mercado não seja prejudicado. Por isso, operações como fusões e aquisições devem ser evitadas a todo custo. Já para os estudiosos de Chicago, a concentração do mercado não é o problema, somente a concentração do mercado não justifica a defesa da concorrência. Para essa Escola, a eficiência é o foco. Se o mercado é concentrado, mas representa altos níveis de eficiência - a defesa da concorrencial é desnecessária. As fusões e aquisições nesse caso devem ser permitidas desde que gerem eficiência.

Em suma, a Escola de Harvard e de Chicago representam hoje verdadeiros alicerces teóricos para a aplicação de políticas antitrustes. Ao se analisar um ato de concentração, o poder de mercado parece ser uma variável que não pode ser esquecida. Ao mesmo tempo, deve-se também se levar em consideração a eficiência que um determinado ato de concentração pode gerar no curto e no longo prazo. As duas abordagens não são completamente excludentes e a tentativa de se aplicar ambas parece ser o melhor caminho encontrado em análises no campo da defesa da concorrência. Dessa forma, a aplicação correta de uma política antitruste parece

---

<sup>44</sup> FERRAZ, André Santos. **As abordagens Teóricas sobre os Atos de Concentração das Escolas de Harvard e Chicago**. RDC, São Paulo, v. 2, nº 2, p. 23, 2014.

voltar para uma mescla dos preceitos defendidos por Harvard e Chicago. Sendo assim, cada ato de concentração deve ser analisado de forma exclusiva, observando a eficiência que será originada, mas não se esquecendo de analisar o nível de concentração de mercado que será gerado. (FERRAZ, 2014)

### **3. A INFLUÊNCIA DA REGULAÇÃO ECONÔMICA SOBRE AS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

#### **3.1 PROCEDIMENTOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

As empresas buscam reestruturar sua sociedade por diversos motivos, as reorganizações podem ocorrer para melhorar o desempenho da empresa, para provocar um ganho de sinergia, para no curto prazo realizar um aumento na cotação das empresas envolvidas, para maximizar os ganhos dos acionistas, para aumentar a eficiência no mercado, para diminuir custos, para apresentar um maior poder de mercado e de concentração econômica ou para obter vantagens tributárias. Todas essas hipóteses levam os agentes do mercado a optarem, por exemplo, pelo procedimento das fusões e aquisições.<sup>45</sup>

Neste trabalho, interessa-nos, primordialmente, a hipótese que ameaça a livre concorrência entre as sociedades empresárias – aquelas operações que implicam em um maior poder de mercado e de concentração econômica.

As fusões e aquisições tomaram um novo rumo com o processo de modernização industrial pelo qual passou o Brasil na década de 90. Foi dado início ao crescimento econômico, à inserção do país no mercado mundial e à modernização das indústrias. Essas transformações foram responsáveis por mudanças significativas nas estruturas societárias do país. Isso afetou diretamente o bem-estar das pessoas, pois as pessoas são beneficiadas com a prosperidade e os resultados positivos das empresas.<sup>46</sup>

As fusões e aquisições são reorganizações societárias.

Denomina-se reorganização societária a operação ou o conjunto de operações utilizado pelas sociedades para reordenar sua estrutura, com o objetivo de obter algum tipo de vantagem comparativa, tais como ganhos operacionais ou isenções fiscais. No direito Brasileiro, as reorganizações societárias incluem os seguintes

<sup>45</sup> LOBO, Otto Eduardo Fonseca. **Fusões e aquisições**. P.9 Ed. FGV Direito Rio. 2016.

<sup>46</sup> O domínio do estudo das fusões e aquisições requer que o jurista tenha um conhecimento multidisciplinar – sem se limitar ao estudo da legislação específica. Por isso, é necessário estudar direito empresarial, tributário, contabilidade, arbitragem e etc.

instrumentos: transformações, fusões, cisões e incorporações. São também comumente usadas as formações de grupos e acordos. (FGV, 2016)

De acordo com o art. 228 da Lei 6.404/76: “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”. Ou seja, um negócio jurídico por meio do qual duas ou mais sociedades se unem para formação de outra, que a sucederá em todos os direitos e obrigações. Trata-se de um processo com o efeito de transferir a propriedade de um bem, parcial ou totalmente, de um dono a outro, por meio de um preço.<sup>47</sup>

Procedimento que visa a união patrimonial (patrimônio líquido) de duas (ou mais) empresas diferentes em um só. O patrimônio das empresas continua existindo. E a sociedade que advém da fusão recebe todos os bens, obrigações, direitos das pessoas jurídicas extintas. Portanto, contratos antes celebrados entre a empresa extinta e terceiros, serão assumidos pela empresa que nasce da fusão. As deliberações sobre os procedimentos das fusões devem seguir aquilo que está previsto para cada tipo societário (Ltda, s/a. etc), ex: quórum de deliberação. (VENOSA, 2013)

Esse tipo de operação é do maior nível de complexidade, envolvendo a união de passivos, ativos, direitos, obrigações, relações trabalhistas, entre outros. Pode afetar toda a estrutura de uma empresa: processos, controles, administração, carreiras. Podem envolver transações de bilhões de reais e afetar a vida de uma gama enorme de trabalhadores.<sup>48</sup>

O processo de M&A necessita de um procedimento de valuation, que é uma avaliação da empresa para investigar qual o valor justo de um negócio, indicando um valor potencial, obtido em função do estudo de elementos como fluxo de caixa descontado, método de múltiplos. O procedimento padrão é analisar o histórico da empresa alvo e seu fluxo de fundos projetado, utilizando uma taxa ajustada de risco, podendo assim indicar se os investimentos previstos são compatíveis com a capacidade da instituição e quais os riscos que podem comprometer o orçamento da empresa.<sup>49</sup>

Because M&A is the transfer of a business, and businesses are inherently complex (whether looked at from a strictly legal or another perspective), an M&A transaction is complex. Take a simple type of transaction, a private company that wants to transfer one of its existing businesses to a newly created separate subsidiary. Even this seemingly simple non-arm's length transaction is fraught with complexity because the business and its assets, including its human capital, must be identified

<sup>47</sup> As M&A são um conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio de uma combinação de negócios e de reorganizações societárias.

<sup>48</sup> The M&A Process, A Practical Guide for the Business Lawyer, Committee on Negotiated Acquisitions, The American Bar Association, 2005, p. 1.

<sup>49</sup> PASIN, Rodrigo. MARTELANC, Roy. **Fusões e aquisições: Casos de fracasso e sucesso na destruição e geração de valor**. Ed: All Print, 2017.

and legal constraints on its transfer must be identified. Are contracts assignable? Is the proper intellectual property being transferred? What are the employment implications of this transfer? What are the tax and accounting issues? (THE AMERICAN BRAS ASSOCIATION, 2005)

A principal diferença entre uma fusão e uma aquisição é que na fusão, duas ou mais firmas (geralmente de porte semelhante) são combinadas em uma só. As empresas anteriores deixam de existir legalmente e dão lugar a uma nova empresa, com uma nova identidade. Elas unem forças para se tornarem um novo empreendimento, sendo que na maior parte das vezes o controle administrativo é assumido pela mais próspera. Geralmente, as entidades empresariais envolvidas passam a ter um novo nome, como é o caso brasileiro da fusão entre Sadia e Perdigão: agora Brasil Foods (BRF). A fusão tem a desvantagem de ser submetida à provação dos acionistas das empresas, e o pagamento é realizado por uma permuta de ações.<sup>50</sup>

Já na aquisição, o patrimônio total de uma empresa (geralmente de menor porte) passa a ser controlado total ou parcialmente por outra maior, por meio do pagamento de valor. Portanto, a empresa adquirida, no processo, deixa de existir, mas a compradora permanece com sua personalidade jurídica.

De acordo com o art. 227 da Lei das Sociedades Anônimas, a aquisição é “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhe sucedem em todos os direitos e obrigações”.

A aquisição pode ocorrer por meio da compra do controle da companhia: a empresa adquirente compra as ações emitidas pela empresa-alvo; ou então pela compra de seus ativos.<sup>51</sup> Na compra do controle da empresa, a empresa adquirente será dona de todas as obrigações e direitos da empresa-alvo, enquanto na compra dos ativos poderá escolher o que irá ou não contrair. Essa compra pode ser de ações sem direito a voto ou com direito a voto. A compra pode ser realizada por meio de uma oferta privada da aquisição da empresa (compra do controle acionário) ou por meio de uma oferta pública (tender offer), feita diretamente aos acionistas da empresa. O pagamento é realizado por meio de dinheiro, ações e títulos.<sup>52</sup>

As M&As podem ser classificadas. Por exemplo, de acordo com o tipo de relacionamento entre as empresas: empresas relacionadas são aquelas que competem entre si

---

<sup>51</sup> Parte do patrimônio da pessoa jurídica que configura algum valor comercial (Exemplos: ações, títulos, debêntures).

<sup>52</sup> LOBO, Otto Eduardo Fonseca. **Fusões e aquisições**. P.9 Ed. FGV Direito Rio. 2016.

por exemplo oferecendo os mesmos produtos no mercado; por sua vez, as não-relacionadas são aquelas em que não há competição.<sup>53</sup>

As M&As também podem ser classificadas considerando os fatores econômicos. As M&As podem ocorrer entre companhias que trabalham em uma mesma área de atuação, dividindo produção e mercado, atuando como concorrentes. Esse tipo de processo de fusão e aquisição é chamado de Horizontal. Os efeitos de uma operação de reestruturação societária entre esse tipo de empresas pode ser a diminuição dos custos, o compartilhamento de expertise, o crescimento do poder frente aos clientes e fornecedores.

Já os procedimentos Verticais são aqueles que ocorrem entre empresas que apenas atuam dentro de uma mesma cadeia produtiva, mas não em um mesmo ramo de atividade, em direção aos fornecedores ou aos distribuidores. As vantagens sinérgicas desses são: a eliminação de fases de produção, diminuição dos custos e inovações na cadeia, por exemplo.

Existem outros dois tipos de classificação quanto aos fatores econômicos: as M&As por conglomerado ou diversificação são aquelas em que as empresas não compartilham o mesmo ramo de atividade, mas visam, por meio da diversificação reduzir riscos e aproveitar oportunidades de investimento. As M&As por congêneres são aquelas que envolvem empresas de uma mesma indústria, mas sem atuar na mesma linha de negócios.

Um número elevado de capital é empregado nessas operações, mas isso ocorreria dado o retorno exponencial esperado: entre outros, o rápido acesso a novos mercados e atividades, a internalização fácil de atividades, o combate ao poder de mercado, a tentativa de redução da concorrência, e o aumento do poder de negociação.<sup>54</sup>

No Brasil, os atos de concentração que cumprirem cumulativamente os requisitos do art. 88 da Lei 12.529/2011, que estrutura o sistema brasileiro de defesa da concorrência, deverão ser submetidos ao Cade pelas partes envolvidas. É o caso do ato de concentração nº 08700.004431/2017-16: Aquisição da Xp investimentos pelo Itaú Unibanco S/A.

A lei dispõe que serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

---

<sup>53</sup> CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. 2008. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais.

<sup>54</sup> VENOSA, Silvio. **Direito Civil. Direito Civil: Direito Empresarial**. São Paulo. Ed. Atlas. p. 206, 207.

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

A Xp investimentos foi pioneira no modelo disruptivo de negócios no mercado aberto de investimentos (2,7 trilhões em ativos no final de 2016). Para a Xp a desintermediação bancária dos investimentos está apenas no início, a empresa busca atrair clientes em um mercado que investe por meio de bancos de varejo (95% do mercado de investimentos), arquitetura fechada de investimentos.<sup>55</sup>

O Modelo da Xp inaugura o segmento de plataformas abertas, integrando as duas pontas do mercado (investidores e investimentos), permitindo que as pessoas consigam montar um portfólio de ativos em um único lugar. A possibilidade de comprar diversos tipos de investimentos (títulos públicos, emissões privadas etc) em um único lugar levou a uma redução dos custos de transação, o que democratizou o seu acesso e permitiu que não só investidores de renda alta tivessem acesso ao segmento.

O modelo bancário fechado ou semi-aberto distribui apenas ou majoritariamente produtos emitidos pelo próprio banco ou fundos que são geridos por assets de seus recursos, já o modelo aberto, das corretoras, distribuem uma gama variada de produtos de outras instituições, títulos emitidos por diversas instituições bancárias, debêntures, cri, cra e demais instrumentos da dívida emitidos por diversas empresas, fundos geridos por diversas gestoras em várias categorias, e seguros de diferentes seguradoras.

Para os emissores, o sucesso desse modelo é importante para que os clientes de varejo sejam alcançados (a Xp oferece duzentos e noventa fundos das mais conhecidas gestoras de recursos brasileiras e globais e produtos de renda fixa de quarenta emissores).

A expansão do mercado brasileiro se deu por uma confiança das empresas numa mudança de paradigma, que já se observou em outros países, como os EUA – onde, em 2016, os canais independentes representam 87% do mercado. Uma mudança irreversível. Mesmo que os bancos tentem diminuir os custos e estruturas, há uma desvantagem no que diz respeito à agilidade por parte dessas como a eficiência que há nas corretoras e distribuidoras. As suas

---

<sup>55</sup> CADE, Superintendência Geral de Análise Antitruste. **Parecer técnico nº 24**, p. 5, 2017.

tecnologias instaladas e seu hábito de vendas tradicional por meio das agências, contando com gerentes não capacitados são impeditivos no sentido de agradar os clientes. Esse modelo tem atraído vários agentes e investidores (novos players).

De acordo com as empresas da operação, o modelo que a Xp segue é altamente replicável, e já possui vários concorrentes. Varejistas também aderiram ao modelo digital (casas bahia, walmart, ponto frio). Há uma mudança de cultura evidente. Esse tipo de mercado permite que o cliente realize comparação entre os concorrentes facilmente. Não há barreiras significativas à entrada associadas a patentes, know how especializado e outros direitos de propriedade intelectual do mercado. Aplicativos de plataforma digital no Brasil: Easynvest, uma das primeiras corretoras a fornecer serviço de compra e venda de ações pela internet, chamado home broker; Genial Investimentos; Órama; Guide investimentos; Moldamais; BTG digital; Socopa; Ágora; Azimut (Europeia). E a XP como First Mover.

Portanto, assim como “arguido” pela XP, existe sim uma mudança no mercado financeiro, evidenciada pela substituição da forma tradicional de comercialização de produtos e sua oferta por uma de negociação aberta. Os produtos são disponibilizados de uma forma na qual há tanto vantagens para os ofertantes como para os consumidores, que se vêm mais próximos dos produtos de investimentos e dos diversos ofertantes. A própria Xp foi “first mover” desse movimento de abertura do mercado, na qual a plataforma de compra/ venda de produtos financeiros se assemelha a um supermercado.

A tendência à desbancarização, ou a busca dos consumidores por plataformas abertas ao invés dos tradicionais produtos de Bancos varejistas, inclusive foi a “máxima” de campanhas publicitárias da requerente. Por sua vez, essas mudanças nortearam as alterações nas definições de mercado relevante.

Ainda que nos últimos anos tenha havido uma enorme expansão nesse tipo de negociação, existe ainda um grande potencial a ser explorado, e é com esse potencial que o Cade está preocupado ao atualizar a definição do mercado relevante. Fazendo um comparativo, os bancos de varejo, no Brasil, concentram em torno de 95% de todos os ativos de investimento do país. Nos EUA, acontece praticamente o inverso, instituições independentes concentram 87% - o que indica a existência de um grande potencial a ser explorado, e que não deve ser embaraçado por atos de concentração que tenham por

finalidade apenas os ganhos operacionais imediatos e que ameacem os ganhos dos consumidores.

### 3.2 O POSICIONAMENTO DO CADE SOBRE A COMPRA DA XP INVESTIMENTOS PELO ITAÚ UNIBANCO S/A.

A compra da Xp pelo Itaú causou preocupação para o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), e para todos preocupados com a concentração do mercado e a eliminação da concorrência.<sup>56</sup> O motivo da preocupação para muitos é a própria concentração econômica, que por si só é ruim para os consumidores. Na área de investimentos o impacto de uma concentração poderia causar prejuízos grandes: aumentar o preço do crédito; dificultar a entrada de novos players; diminuir a qualidade dos produtos de investimentos.

Muitos executivos do mercado financeiro (como Armínio Fraga) criticavam a operação. Segundo os críticos, isso poderia sufocar as empresas que estavam conseguindo competir com os grandes bancos de varejo.<sup>57</sup>

Para que isso não ocorresse, a Superintendência do CADE submeteu ao Tribunal um parecer com recomendações que tentam evitar esses prejuízos. Limitar o poder de influencia do Itaú nas decisões da Xp.<sup>58</sup>

Tanto o Bacen quanto o Cade fizeram exigências para que a operação pudesse ser consolidada, o superintendente-geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Alexandre Cordeiro, afirmou em entrevista que o Cade negou a compra com a venda do controle. O superintendente afirmou: *“Há uma pressão de novos entrantes do mercado financeiro. Por conta da tecnologia e da economia digital, percebemos que existe possibilidade grande de mudança. Até pelas criptomoedas e pelo próprio mercado de meios de pagamento, que está evoluindo bastante”*. (CORDEIRO, 2016).

---

<sup>56</sup> O Itaú faz parte do Grupo Itaú Unibanco, suas atividades principais são: banco comercial (varejo), Itaú BBA (banco de investimento), crédito ao consumidor, atividades no mercado e corporação. Já o Grupo Xp atua nos seguimentos de corretagem de valores, distribuição de produtos de investimento, gestão de recursos de terceiros, corretagem de seguros e planos de previdência, educação financeira, serviços de informática para sistema financeiro, serviço de mídia digital financeira.

<sup>57</sup> NAPOLITANO, Giuliana. **Banco Central autoriza compra da XP pelo Itaú, mas com restrições**. Revista Exame. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/banco-central-autoriza-compra-da-xp-investimentos-pelo-itaunibanco/>. Consulta em 08/10/2018.

<sup>58</sup> Artigo: **Cade autoriza, com condições, participação do Itaú no capital da XP**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/noticias/cade-autoriza-com-condicoes-participacao-do-itaunobanco-no-capital-da-xp>. Acesso: 15/04/2018.

A proposta inicial pretendia a compra de 74,9 % do capital da Xp, equivalente a 49,9 % das ações com direito a voto. O Bacen fez restrições às primeiras intenções da aquisição: Vetou a possibilidade do Itaú controlar a instituição, além de não poder realizar uma oferta da compra do controle por oito anos.

O CADE autorizou a aquisição de parte do capital social da empresa XP investimentos pelo Itaú Unibanco S/A. Porém, o Conselho impôs alguns comportamentos previstos em um acordo assinado pelas partes (ACC). Esse acordo visa garantir uma autonomia da gestão da XP e diminuir os efeitos anticoncorrenciais da operação.

Por fim, o Itaú intencionou realizar a compra do controle da Xp gradativamente. Comprometeu-se por meio do aporte de capital e da aquisição de participação no capital social da Companhia. O aporte inicial foi de 600 milhões e a aquisição das ações pelo valor de 5,7 bilhões. Com isso o Itaú se torna o acionista minoritário, com uma participação de 49,9% do capital social total e 30,1% do capital votante. A Segunda aquisição vai ocorrer em 2020, será adquirido um percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 62,4% do capital social total e 40% das ações ordinárias (com direito a voto). A Terceira aquisição ocorrerá em 2022, um percentual adicional de 12,5% do capital social (sem direito a voto) será adquirido, chegando a 74,9% do capital social total e 49,9% das ações ordinárias.<sup>59</sup>

A gestão e a condução dos negócios de todas as sociedades do Grupo XP continuarão a ser determinados pelas mesmas pessoas que hoje comandam o grupo, preservando os mesmos princípios e valores atualmente em vigor. Os atuais administradores e executivos permanecerão a frente da XP. A empresa continuará tendo uma plataforma aberta, independente, produtos diversificados próprios e de terceiros, competindo com os bancos e outras corretoras. O Itaú não terá influência nas políticas comerciais e operacionais da XP ou de outras sociedades do grupo, nem acordo de preferência ou exclusividade.

A operação não gera transferência de controle da XP, sendo que esta só poderá ocorrer a partir de 2024 quando – e se – forem exercidos os direitos de venda pela XP ou de compra pelo Itaú. Em qualquer dessas situações, há obrigação de nova notificação ao Cade e, portanto, uma nova análise concorrencial será empreendida com base nas condições de mercado daquele momento futuro”.

---

<sup>59</sup> Essa segunda e a terceira aquisições implicam na saída de G. A Brasil IV FIP e Dyna III FIP do capital social da XP. E na possibilidade da Xp exercer seu direito de vender 100% (put) da empresa para o Itaú (call), porém com a aprovação do Cade.

O Banco, portanto, não terá como deliberar de acordo com seus interesses, o controle continuará sendo da Xp. Pelo acordo, as empresas se comprometem a aperfeiçoar a governança corporativa que assegura a independência da gestão entre elas. Além de não poder impedir o fechamento a mercados que são concorrentes das partes.

A XP também pactuou pela não exclusividade em relação aos produtos ofertados por concorrentes do Itaú e pela não discriminação. Além de não poder exigir exclusividade de agentes autônomos de investimentos, ou seja, qualquer pessoa poderá ser um agente autônomo da Xp. Com isso, se pretende facilitar a possibilidade de entrada de outros programas de distribuição. A empresa também ficou comprometida a ofertar de maneira fácil a portabilidade para uma plataforma diferente de investimentos (concorrente). A xp se comprometeu em manter suas políticas de tarifas baixas para custódia de renda fixa, bolsa e COE, tesouro direto e TED, independentemente do valor investido.

Por sua vez, o Itaú se comprometeu a não discriminar plataformas de investimentos concorrentes da Xp, caso deseje distribuir seus produtos em plataformas abertas. Outro compromisso foi o de não orientar os clientes da empresa para a Xp, que já tem uma posição dominante no Brasil.

60

O Banco defendeu a operação como sendo uma oportunidade de diversificação de seus investimentos e entrada em um modelo de negócio no qual o grupo não atua. Oportunidade de investimento numa área que está em expansão no momento (plataformas abertas de investimento), de atividades complementares. Já o Grupo Xp, defendeu como uma oportunidade de segurança, já que adquiriu um investidor de longo prazo.

As empresas defendem a operação justificando que a compra trará uma maior credibilidade para esse tipo de investimento, por confirmar as solidez e expectativas de crescimento desse modelo de negócios. Modelo com poucas barreiras à entrada. Facilidade na troca entre clientes de uma instituição e outra.

Para justificar que não existirá prejuízo a concorrência, as empresas explicam que as participações do mercado (relevante) em produtos como: renda variável, derivativos, fundos,

---

<sup>60</sup> CADE, Superintendência Geral de Análise Antitruste. **Parecer técnico nº 24**, 2017.

gestão de recursos de terceiros e distribuição de ativos é muito baixa – e conjuntamente continuará sendo. (tabela confidencial)

Por mercado relevante entendemos:

O mercado relevante é a unidade de análise para avaliação do poder de mercado. É o que define a fronteira da concorrência entre as firmas. A definição de mercado relevante leva em consideração duas dimensões: a dimensão produto e a dimensão geográfica. A ideia por trás desse conceito é definir um espaço em que não seja possível a substituição do produto por outro, seja em razão do produto não ter substitutos, seja porque não é possível obtê-lo. Assim, um mercado relevante é definido como sendo um produto ou grupo de produtos e uma área geográfica em que tal(is) produto(s) é (são) produzido(s) ou vendido(s), de forma que uma firma monopolista poderia impor um pequeno, mas significativo e não transitório aumento de preços, sem que com isso os consumidores migrassem para o consumo de outro produto ou o comprassem em outra região. Esse é o chamado teste do monopolista hipotético e o mercado relevante é definido como sendo o menor mercado possível em que tal critério é satisfeito. (CARVALHO *at alt*, 2016)

Para ilustrar, podemos usar um exemplo: um produto que poderia ter sua demanda afetada pelo aumento de preço em um produto similar. A margarina em relação à manteiga são reciprocamente afetadas quando do aumento da outra. Já não podemos dizer o mesmo se pensarmos no mercado de bebidas: se existe aumento no preço das bebidas alcoólicas, não necessariamente haverá aumento no consumo de refrigerantes, pois a tendência é que as bebidas alcólicas atendam necessidades diferentes da dos consumidores de refrigerantes. Isso quer dizer que enquanto podemos a margarina e manteiga ocupam um mesmo mercado relevante e são concorrentes (são produtos substituíveis uns dos outros), não é tão fácil aplicar essa lógica ao mercado de bebidas. O que significa que, nesse último caso, os mercados relevantes não são os mesmos.

No caso da dimensão geográfica, a lógica é parecida. Também não nos permite colocar em um mesmo mercado relevante a margarina que se come no Brasil e a que se come na Itália. Ou seja, a dimensão geográfica também é importante para delimitarmos até onde o aumento ou diminuição do preço ou da concentração de um mercado – poderá afetar outro produto.

Todas essas considerações se aplicaram aos mercados de ativos. Afinal, qualquer produto financeiro, independentemente de suas peculiaridades, ocupará os mesmos mercados relevantes? Na busca de aprovação pelas entidades reguladoras, as sociedades envolvidas em procedimentos de aquisições e fusões, através de seus pedidos, esforçam-se em convencer que o mercado do qual fazem parte é o maior possível; buscando, assim, diminuir as especulações quanto ameaças à concorrência.

A definição de mercado relevante é de vital importância para a análise dos casos que chegam ao Cade, uma vez que ele é o espaço onde o poder de mercado pode ser inferido. Só se pode falar em existência de poder de mercado se for definido previamente em qual espaço esse poder pode ser exercido. Assim, para se caracterizar a possibilidade de exercício de poder de mercado, primeiramente é necessário que se defina qual mercado relevante é afetado por um ato de concentração ou por uma conduta para, em seguida, inferirmos se neste mercado existe probabilidade de exercício abusivo desse poder. (CARVALHO, *at alt.*, 2016)

A análise das operações de aquisições, pelo Cade, passou por recente mudança. O Cade não analisa mais os mercados relevantes de maneira integrada. Nos mercados de produtos de investimento, a análise tem sido realizada de maneira disruptiva. CDB's, fundos de investimento, previdência privada, que, anteriormente, eram considerados como parte de um mesmo mercado, agora passam por uma análise concorrencial mais criteriosa. A análise anterior partia da premissa de que a produção e comercialização dos produtos eram realizadas pelos mesmos agentes- desde sua emissão até sua comercialização.

*Para analisarmos com olhos desapaixonados, no entanto, precisamos perguntar: Por que o Itaú quis investir na Xp e não em uma corretora menor? Por que o Itaú não diversificou seus produtos e sua maneira de fazer mercado ao invés de comprar um 'concorrente'.*

Portanto, para garantir essa independência, essencial para que o mercado siga na trajetória atual, e para que sejam eliminadas barreiras impostas pela própria XP ao desenvolvimento de seus concorrentes, a SG entende que a operação demanda a adoção de remédios que relativizem o possível aumento da posição dominante da XP em razão dessa associação com o Itaú ... Nesse sentido, o Acordo de Controle de Concentrações – ACC (SEI nº 0425147) negociado entre a SG e as partes possui, em linhas gerais, obrigações que (i) limitam a capacidade de ingerência do Itaú nas decisões comerciais da XP, de modo que a empresa alvo mantenha sua independência decisória; e (ii) reduzem as barreiras à entrada e ao desenvolvimento de concorrentes da XP, de modo a compensar qualquer eventual – ainda que improvável – perda de impulso competitivo por parte da XP após a operação.

A decisão sofreu críticas.

A compra de uma corretora independente por um grupo maior de um setor superconcentrado, o bancário, pode levar a perda de eficiência. A corretora que está acostumada com um processo totalmente diferente, ágil, desburocratizado, independente, passa a obedecer um controle externo, de um acionista com diferentes interesses e objetivos. Suas decisões serão subordinadas a esse controlador, engessando suas operações e prejudicando, no final das contas, o consumidor.

O exemplo mais recente disso é o da corretora Ágora, comprada recentemente pelo Bradesco. Na época da compra, era a maior corretora do país, oferecia um ótimo serviço, com taxas baixas. Depois da aquisição, ela perdeu competitividade, deixando de ser a maior do mercado. E assim pode acontecer com a Xp. O consumidor final é o mais prejudicado, afinal a Xp é atualmente a maior corretora do país e a que consegue oferecer o melhor serviço pelo melhor custo.

Para Fabio Gallo, professor de finanças da FGV, o aumento da concentração trazido pela operação é ruim para o consumidor, a concentração gera um efeito de aumento dos preços cobrados pelos serviços.<sup>61</sup> Segundo Liao Yu Chieh, a diminuição da concorrência afasta investidores. Com a venda, a Xp perde sua marca de independência: a de ser uma alternativa aos bancos.

Para alguns economistas, a compra poderia ser uma tentativa de eliminação de um concorrente. Mas para Chieh, o Itaú não investiria na Xp para eliminá-la mais tarde. Ao invés disso, sabendo que este é um mercado em expansão, interessante e lucrativo, tentaria ocupar seu lugar. Segundo o professor, anteriormente o banco já demonstrava interesse nesse seguimento ao lançar o investimento 360, plataforma com público alvo de alta renda, percebia que estava perdendo seus clientes para as corretoras.

Nesse mesmo sentido, o presidente da corretora Órama aduz: “Se o banco entrar e não deixar a plataforma ser independente, vai matar o negócio... Se ele interferir e a corretora virar um banco, os clientes vão procurar novas alternativas. A facilidade de migrar é tão grande, é quase uma portabilidade.” (NASCIF, 2017). Já para Leon Borges, diretor da Ativa, que considera já bastante concentrado o mercado bancário brasileiro, ainda que os produtos de outras corretoras não sejam afetados por enquanto, é normal que, com o tempo, a diminuição dos concorrentes afete os clientes negativamente. Por enquanto, não haverá a saída da Xp do mercado de corretoras independentes (como no caso da Ágora comprada pelo Bradesco).<sup>62</sup>

É relevante sempre considerar e analisar em que medida a concorrência poderá ser afetada, ainda mais quando estamos diante de operações entre grandes agentes mercadológicos, detentores de um poder econômico monstruoso. Não é de hoje que

---

<sup>61</sup> CAMARGO, Sophia. **Compra de 49,9 % da XP pelo Itaú é ruim para investidor, dizem analistas**. Revista Uol, 2017. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2017/05/12/para-especialistas-compra-da-xp-pelo-itaunao-e-positiva-para-o-investidor.htm>. Consulta em: 10/10/2018.

<sup>62</sup> **Negócio entre XP e Itaú acende debate sobre desbancarização**. Revista: uol, 2017. Disponível em: <https://jconline.ne10.uol.com.br/canal/economia/nacional/noticia/2017/05/22/negocio-entre-xp-e-itaunao-acende-debate-sobre-desbancarizacao-285130.php>,. Consulta em: 25/10/2018.

conhecemos a intenção e as consequências do abuso do poder econômico. Recentemente, o Nubank entrou com uma representação contra o Itaú, Bradesco, Caixa, BB e Santander, os cinco maiores bancos do Brasil, alegando que a livre concorrência no mercado de cartões estava sendo barrada por esses. A fintech alegou que os grandes bancos estavam colocando barreiras que dificultavam a atividade de novos agentes no mercado, como exemplo o Nubank citou a dificuldade que estava tendo para implementar o opção de débito automático junto a essas instituições. A batalha do Nubank foi bem sucedida, já que em março deste ano, a CMN aprovou resolução (n. 4.649) visando o estímulo à concorrência na oferta de serviços financeiros, proibindo os grandes bancos de limitarem a atuação de menores instituições de pagamento. A existência da fintech fez com que os bancos precisassem se modernizar e melhorar sua eficiência para tentar competir com o novo. O grande diferencial da Nubank foi um cartão sem anuidade em seguida implementado pelo Itaú, chamado Credicard Zero; e mais tarde pelo Bradesco, um cartão sem anuidade, co conta virtual, chamado Next.

#### **4. CONCLUSÃO**

O presente trabalho permitiu o enfrentamento de questões contemporâneas do direito econômico, avaliando o cenário político e social atual das reorganizações societárias do país. Foi possível observar que em cenários de crise, como o que passamos recentemente, o volume das operações de M&As são afetados negativamente.

Concluimos que a relação entre os princípios de eficiência econômica e do direito é muito próxima, sendo que as decisões econômicas influenciam diretamente a conquista de direitos. Assim, se mostrou necessário buscar a consolidação dos princípios liberais, tais como a liberdade de iniciativa e a livre concorrência, com o fim de garantir o melhor para o consumidor.

Observamos como os sistemas econômicos são estruturados, em que modelo encontra-se o sistema de economia brasileiro, e notamos que apesar das garantias constitucionais garantirem fundamentalmente o capitalismo, o sistema não é puro, mas misto.

Em segundo lugar, o trabalho considerou a extensão em que o direito à concorrência deve ser protegido pelo Estado. Segundo muitos autores, a procura pelo bem estar social deve orientar os princípios da ordem econômica brasileira. Porém, adotamos uma postura cética quanto à estrutura programática da Constituição, aderindo a um programa essencialmente

liberal, pautado por um Estado absentéista que cuida somente dos casos em que a intromissão é extremamente necessária e complementar.

Ao analisarmos a história do direito concorrencial, percebemos que o Estado sempre teve um papel atuante (quando não planejador) na economia, o que levou a cenários de hiperinflação por décadas, prejudicado ainda mais por conta de modelos econômicos heterodoxos implementado por presidentes e suas equipes econômicas. O que nos permitiu concluir que a política econômica adotada pelo país, movida pelos ideais de planejamento e controle do governo, sendo foi interventora e, logo, ineficaz.

Contudo, também nos afastamo-nos da Escola Austríaca em alguns pontos, por acreditar que o intervencionismo se justifica quando estamos diante da ameaça à concorrência e a formação de monopólios, sendo essa uma das exceções válidas à não interferência. Por isso, dedicamos nossas conclusões às Escolas de Chicago e Harvard, que acreditam que a regulação dos atos de concentração, como nos casos das operações de Fusões e Aquisições, deve ser realizada por um órgão de controle. No caso brasileiro pelo Cade e Bacen.

Desde que esse seja independente e pouco influenciado politicamente, um órgão técnico sem viés político partidário, pode realizar o controle de atos de concentração que ameacem a eficiência e a liberdade econômica.

Quanto à compra da Xp investimentos pelo banco Itaú Unibanco S/A, o estudo permitiu a compreensão do tema de acordo com o caso concreto e não apenas de acordo com conceitos abstratos; assim, chegamos a conclusão que a aquisição da maior corretora do país por um dos cinco maiores bancos do país pode significar à ameaça à livre concorrência, à qualidade do serviço e abuso do poder econômico. Ainda que não saibamos com certeza o que a operação significará quando o Itaú tiver, e se tiver um dia com autorização do Cade, o controle da empresa. Em alguns anos saberemos o real significado dessa operação, mas não há como descartar tal hipótese, pois já assistimos casos semelhantes no mercado brasileiro, como no caso da compra da corretora Ágora pelo Banco Bradesco.

No entanto, a decisão do Cade parece acertada ao determinar a independência, a não exclusividade entre as partes, e na proibição de mecanismos que limitem a entrada de novos players.

Caso o Itaú, daqui oito anos, queira transformar a Xp em mais um banco de varejo, acreditamos que os próprios consumidores – o mercado – lhe dará sua sina, talvez migrando para outras plataformas, talvez procurando novas alternativas. Temos confiança que será sempre assim, desde que aja uma preocupação em garantir o direito à livre concorrência.

## REFERÊNCIAS

AGUILLAR, Fernando Herren. **O direito econômico no Brasil**. p. 147, São Paulo: ed. Atlas S.A, 2012.

ARIDA, Pérsio; RESENDE, André. **Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil**. p. 2, 1984

CADE, Artigo: **Cade autoriza, com condições, participação do Itaú no capital da XP**. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/noticias/cade-autoriza-com-condicoes-participacao-do-itaú-no-capital-da-xp>. Acesso: 15/04/2018.

CADE, **Superintendência Geral de Análise** Antitruste. Parecer técnico nº 24, 2017.

CAMARGO, Sophia. **Compra de 49,9 % da XP pelo Itaú é ruim para investidor, dizem analistas**. Revista Uol, 2017. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/financas-possuais/noticias/redacao/2017/05/12/para-especialistas-compra-da-xp-pelo-itaú-nao-e-positiva-para-o-investidor.htm>. Consulta em: 10/ 10/2018.

CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. 2008. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais.

CAMPILONGO, Celso Fernandes et al. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. p. 130, São Paulo: Max Limonad, 2002. 606 p., il.

EIZIRIK, Nelson. **Monopólio Estatal da Atividade Econômica**.p.76 , Rio de Janeiro: Revista Direito Adm.,1993.

FERRAZ, André Santos. **As abordagens Teóricas sobre os Atos de Concentração das Escolas de Harvard e Chicago**. RDC, São Paulo, v. 2, nº 2, p. 23, 2014.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 234 , Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. p. 243 , Rio de Janeiro: ed Forense, 2014.

JURÍDICO, Consultor. **Com crise, fusões e aquisições caem 29% no semestre, mostra PwC**. Revista Consultor Jurídico, 2006. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2016-jul-19/crise-fusoes-aquisicoes-caem-29-semester-mostra-pwc2?imprimir=1>. Consulta em: 08/09/2018.

LOBO, Otto Eduardo Fonseca. **Fusões e aquisições**. P.9 Ed. FGV Direito Rio. 2016.

MENDES, Jaqueline. **Ensaio de gigantes: fusões e aquisições ficam para**. Jornal EM, 2018. Disponível em [https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2018/10/05/internas\\_economia,994399/ensaio-de-gigantes-fusoes-e-aquisicoes-ficam-para-2019.shtml](https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2018/10/05/internas_economia,994399/ensaio-de-gigantes-fusoes-e-aquisicoes-ficam-para-2019.shtml). Acesso em: 06/10/2018.

MISES. Ludwig von. **Mentalidade anticapitalista**. 2ª edição. Ed. Vide, 2010.

MOREIRA, Egon Bockmann. **Aulas de Direito Econômico- Universidade Federal do Paraná**. Curitiba, 2018. Informação Verbal.

MOREIRA, Egon Bockmann. CUELLAR, Leila. **Livro estudos de direito econômico**. p. 33 – 34

MOREIRA, Egon Bockmann. **O direito administrativo contemporâneo e suas relações com a economia**. p.137, Curitiba: ed. EVG, 2016.

MOREIRA, Egon Bockmann. **Passado, presente e futuro da regulação econômica no Brasil**. Revista de Direito Público da Economia- RDPE. p.100, Belo Horizonte: ed. Fórum, 2003.

**Negócio entre XP e Itaú acende debate sobre desbancarização.** Revista: uol, 2017. Disponível em: <https://jconline.ne10.uol.com.br/canal/economia/nacional/noticia/2017/05/22/negocio-entre-xp-e-itaui-acende-debate-sobre-desbancarizacao-285130.php>,. Consulta em: 25/10/2018.

NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: Introdução ao direito econômico.** 8.ed. São Paulo: Editora Revista dos tribunais, 2014.

PASIN, Rodrigo. MARTELANC, Roy. **Fusões e aquisições: Casos de fracasso e sucesso na destruição e geração de valor.** Ed: All Print, 2017.

RAMOS. André Luiz Santa Cruz. **O Sherman Act e a origem das leis antitruste - quem realmente se beneficia com elas?**. Artigo. Disponível em: [https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1999#\\_ftn3](https://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1999#_ftn3). Acesso em: 29/10/2018.

ROQUE, Leandro. **Como a crescente estatização do crédito destruiu a economia brasileira e as finanças do governo.** São Paulo, 2016.

VENOSA, Silvio. **Direito Civil. Direito Civil: Direito Empresarial.** São Paulo. Ed. Atlas. p. 206, 207.