

## Remédios em atos de concentração: teoria e prática do CADE

Patricia Semensato Cabral<sup>66</sup>  
César Mattos<sup>67</sup>

### RESUMO

O artigo apresenta as principais recomendações encontradas na literatura acerca do desenho e implementação de remédios em atos de concentração e, sempre que possível, traçar um paralelo entre tais recomendações e a prática do CADE no período entre 1995 e 2013. A metodologia empregada foi a análise descritiva de dados secundários, obtidos por meio de pesquisa no sítio eletrônico do CADE, especificamente atas de sessões de julgamento do CADE, Relatórios Anuais do órgão e Termos de Compromisso de Desempenho – TCDs/Acordos em Controle de Concentração - ACCs.

Palavras chave: Atos de concentração; remédios.

### ABSTRACT:

This article presents the main recommendations in the literature regarding the design and implementation of remedies in merger cases. Where possible, we draw a parallel between these recommendations and the practice of CADE in the period between 1995 and 2013. The methodology used was the descriptive analysis of secondary data obtained through research on CADE's web site, specifically minutes of CADE's trial sessions, CADE's annual reports and Performance Commitments - TCDs / Agreements on Concentration Control - ACCs .

Keywords: Mergers; remedies.

---

<sup>66</sup> Mestre em Economia do Setor Público (UnB), Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental – EPPGG em exercício no CADE.

<sup>67</sup> Doutor em Economia (UnB), Consultor Legislativo da Câmara dos Deputados na Área Econômica e ex-Conselheiro do CADE.

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. Princípios Aplicáveis aos Remédios Antitruste; 3. Tipos de remédios em ACs; 3.1 Principais classificações encontradas na literatura; 3.2 Medidas de Caráter Estrutural x Medidas de Caráter Comportamental: Vantagens e Desvantagens; 3.3. Principais tipos de remédios utilizados pelo CADE ao longo do período que vai entre 1995 e 2013; 4. Elementos Relevantes para a Análise de Remédios Estruturais; 4.1 Pacote de ativos; 4.2 Comprador adequado; 4.3 Processo de implementação; 5. Remédios Comportamentais; 6. Conclusões; 7. Referências bibliográficas.

## 1. Introdução

Os remédios antitruste são intervenções realizadas por autoridades de defesa da concorrência para contrabalançar efeitos anticompetitivos de um Ato de concentração (AC). Trata-se de soluções intermediárias entre a aprovação incondicional e a reprovação total de determinada operação, que podem se mostrar mais eficientes e proporcionais do que uma das duas soluções extremas: em muitos casos, um remédio pode permitir que determinadas eficiências decorrentes da concentração sejam preservadas (o que não seria possível com a rejeição integral da operação) e, ao mesmo tempo, que problemas concorrenciais em mercados específicos sejam endereçados (o que não seria viável no caso de aprovação irrestrita).

Os remédios podem assumir a forma, por exemplo, de desinvestimentos de uma unidade de negócios completa ou de ativos específicos, de compromissos de garantia de acesso a infraestruturas ou tecnologias essenciais e de não discriminação, de proibição de relações de exclusividade, entre outros.

O tema tem recebido atenção na literatura estrangeira, em linha com a tendência de crescente utilização de remédios pelas principais autoridades antitruste. Entre 1990 e 2013, cerca de 55% das fusões analisadas pela Comissão Europeia que chegaram à segunda fase de investigações<sup>68</sup> foram aprovadas com restrições<sup>69</sup>. Segundo Seldeslachts, Clougherty e Barros (2007, pp. 2 e 37), em 2005, nos países da União Europeia, a razão remédios/proibições foi cerca de cinco vezes maior do que em 1995. Ainda de acordo com os autores, nos EUA, ao final

---

<sup>68</sup> Na Comissão Europeia, os atos de concentração que demandam análise mais aprofundada seguem para a chamada Fase 2 da investigação. Os casos mais simples são decididos na Fase 1.

<sup>69</sup> Segundo estatísticas disponibilizadas no sítio da Comissão Europeia na internet. Disponível em <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>. Acesso em 9/7/2014.

da década de 80, os remédios corresponderam a 23% das ações antitruste<sup>70</sup>, enquanto que, em 2000, esse percentual subiu para mais de 60%.

Também no Brasil o tema tem recebido atenção crescente nos últimos anos. Nesse sentido, podemos citar o trabalho de Albuquerque (2012), que constitui uma iniciativa pioneira de sistematização da prática do CADE em remédios em AC a partir da análise de Termos de Compromisso de Desempenho firmados entre 1995 e 2011; a obra organizada por Ruiz e Oliveira (2011), que congrega artigos de diversos autores abordando aspectos teóricos e casos concretos da experiência brasileira; o trabalho de Pereira Neto e Azevedo (2015), contemplando os Acordos em Controle de Concentração nos primeiros anos de vigência da Lei n. 12.529/2011; entre outros.

Neste artigo, buscamos apresentar as principais recomendações encontradas na literatura acerca do desenho de implementação de remédios em atos de concentração e, sempre que possível, traçar um paralelo entre tais recomendações e a prática do CADE no período entre 1994 e 2013. A metodologia empregada foi a análise descritiva de dados secundários, obtidos por meio de pesquisa no sítio eletrônico do CADE, especificamente atas de sessões de julgamento do CADE, Relatórios Anuais do órgão e Termos de Compromisso de Desempenho – TCDs/Acordos em Controle de Concentração - ACCs.

Na seção seguinte, apresentamos os princípios usualmente apontados na literatura como desejáveis no desenho e implementação de remédios. A seção III aborda a discussão sobre tipos de remédios; a seção IV aborda aspectos específicos acerca do desenho e implementação de remédios estruturais; a seção V se concentra no tema dos remédios comportamentais; e a seção VI conclui.

## **2. Princípios Aplicáveis aos Remédios Antitruste**

Diversos trabalhos acadêmicos e documentos publicados por autoridades de defesa da concorrência e organismos internacionais procuraram estabelecer princípios gerais que devem ser observados na aplicação de remédios. Davies e Lyons (2010), ao realizar uma revisão da literatura disponível sobre esse tema específico, destacam os trabalhos de Lévêque (2001), Lévêque & Shelanski (2003), Balto (2001), Joskow (2002), Oldale (2002) e Jenny (2003). Além

---

<sup>70</sup> Os autores denominam *antitrust actions* o conjunto de ferramentas disponíveis para as autoridades antitruste no controle de concentrações, como remédios e proibições.

desses trabalhos, merecem destaque os documentos publicados pela ICN (2005) e OCDE (2004, 2011), DOJ (2004, 2011) e FTC (2003).

Conforme Lévêque (2001, pp. 2-3), os princípios relevantes na aplicação de remédios são:

- (i) O remédio deve ser efetivo;
- (ii) Os custos administrativos, tanto para a autoridade quanto para as empresas envolvidas, devem ser limitados ao mínimo necessário;
- (iii) O escopo do remédio deve ser restrito aos mercados relevantes em que foram identificados problemas concorrenciais, de maneira a minimizar eventuais perdas das eficiências que foram geradas com a operação. Este critério está ligado à ideia de proporcionalidade do remédio, de maneira que este não inclua medidas que não sejam estritamente necessárias para resolver os problemas concorrenciais identificados<sup>71</sup>;
- (iv) Os ativos-objeto do remédio devem ser realocados de maneira eficiente, ou seja, devem ser destinados ao comprador que mais os valorize.

Este quarto princípio pode comportar alguma relativização. Motta et al (2003) argumentam que nem sempre o comprador que está disposto a pagar mais será a solução socialmente ótima. Isso porque um comprador mais agressivo (disposto a pagar mais pelos ativos) pode significar um concorrente menos agressivo em preços, com maior propensão a dividir mercados ou atuar em conluio com o vendedor, e não um comprador com mais eficiência futura no negócio desinvestido; como esse comprador agressivo tem maior expectativa de lucro, ele tende a estar disposto a pagar mais pelos ativos. Dessa maneira, os autores ressaltam que a questão deve ser observada com cautela, de maneira que o remédio resulte sim em uma realocação eficiente de ativos, mas que, ao mesmo tempo, não se ignore que o comportamento agressivo de um comprador pode, em alguns casos, sinalizar a possibilidade de resultados concorrenciais indesejáveis.

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

---

<sup>71</sup> Este terceiro princípio de Lévêque remete ao *over-fixing* ou *broad scope* de Farrell (2003, pp. 98-101) tratados acima.

tal efeito deve ser considerado na implementação da política antitruste, inclusive na aplicação de remédios.

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

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

(i) os remédios devem ser facilmente administráveis – ou seja, não devem impor um custo excessivo à autoridade e às empresas envolvidas no AC. Assim, os benefícios de permitir uma fusão com remédios devem ser sempre comparados aos custos de implementação e administração desses remédios;

(ii) os remédios devem ser proporcionais, ou seja, as autoridades devem buscar o remédio menos oneroso dentre aqueles capazes de eliminar as preocupações concorrenciais decorrentes de uma fusão;

(iii) os remédios devem ser efetivos, o que envolve diversas dimensões: o remédio deve abarcar todas as preocupações concorrenciais decorrentes da fusão; deve ter baixo risco de insucesso; a implementação, o monitoramento e o *enforcement* devem ser viáveis na prática; e deve ter duração apropriada, bem como *timing* adequado – ou seja, remédios que tenham efeitos rápidos são preferíveis àqueles que só produzirão efeitos no longo prazo;

(iv) os potenciais custos de se utilizar um remédio em termos de impacto de potenciais distorções e ineficiências no mercado<sup>72</sup>, além dos custos de implementação, monitoramento e *enforcement* devem ser comparados às eficiências da operação.

(v) Deve haver transparência e consistência no processo de escolha<sup>73</sup>, desenho e implementação do remédio.

---

<sup>72</sup> Segundo a ICN, isso tende a ocorrer mais quando remédios comportamentais são utilizados para intervir diretamente em objetivos de mercado, em especial por longos períodos – por exemplo, *price caps* podem desencorajar entradas ao criar dúvidas acerca da capacidade de recuperação de investimentos ou manutenção de lucros (ICN 2005, p. 5).

<sup>73</sup> Segundo a ICN, a consistência na prática de uma autoridade na aplicação de remédios tem por benefício formar uma base previsível a partir da qual as empresas poderão tomar suas decisões. É importante também a consistência entre as ações de diferentes jurisdições no caso de uma fusão internacional. Nesses casos, é desejável que haja coordenação entre as autoridades dos diferentes países para evitar a imposição de remédios divergentes (ICN 2005, p. 5).

### 3. Tipos de remédios em ACs

Os remédios são usualmente classificados como estruturais ou comportamentais, sendo intenso o debate acerca das vantagens e desvantagens de uma e de outra categoria. No entanto, a categorização de um remédio como estrutural ou comportamental pode não ser simples, em muitos casos; alguns autores, inclusive, propõem classificar os remédios com base em critérios alternativos. Ademais, ainda que se tome por base a categorização tradicional, é possível definir subtipos, ensejando classificações mais detalhadas.

Na presente seção, serão abordadas (i) as principais classificações que têm sido propostas na literatura, (ii) as principais vantagens e desvantagens das duas categorias de remédios mais tradicionais, estruturais *versus* comportamentais; e (iii) os principais tipos de remédios utilizados pelo CADE ao longo do período que vai entre 1995 e 2013.

#### 3.1 Principais classificações encontradas na literatura

A distinção entre remédios estruturais e comportamentais é colocada por Motta et al. (2003, p. 108):

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

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

Davies e Lyons (2007, p. 41-42), no entanto, alertam para o fato de que os direitos de propriedade sobre determinados ativos podem não ser muito claros, e sua transferência pode ocorrer por tempo limitado – por exemplo, um remédio que determine o licenciamento ou transferência temporária de marcas. Diante dessa dificuldade, os autores propõem um critério

prático que consiste em questionar se o remédio impõe uma ruptura (*clean break*) entre a situação anterior e a posterior à fusão:

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

Lévêque (2001) também propõe uma classificação diferente da tradicional dicotomia estrutural/comportamental, conforme dois critérios. O primeiro critério a ser avaliado é o *alvo do remédio*, que pode ser a produção da empresa (por exemplo, regulação de preço, quantidade, qualidade) ou a organização da empresa (por exemplo, tamanho ou organização interna da firma). Segundo o autor, os remédios com foco na produção tendem a ser menos efetivos do que os com foco na organização da empresa.

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

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

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

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

<b>Organização da empresa</b>	Maior efetividade/ Maior custo administrativo	Maior efetividade/ Menor custo administrativo
-------------------------------	---	---

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

É de se observar que o que Lévêque chama de remédios com alvo na organização e mecanismo de ação via incentivos se aproxima da definição de remédio estrutural. No entender do autor, esses remédios tendem a ser mais efetivos e minimizam custos administrativos de maneira que os desinvestimentos tendem a ser os remédios com melhores resultados para a concorrência.

Ainda que haja classificações divergentes, a maioria das classificações de remédios propostas por autoridades antitruste e organismos multilaterais utiliza a dicotomia estrutural/comportamental como ponto de partida.

Uma dessas classificações é a da ICN (2005), segundo a qual os remédios estruturais podem ser de dois tipos:

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

Os remédios comportamentais para a ICN (2005, pp. 11-12) seriam:

- (i) Medidas que facilitam rivalidade horizontal:
  - a. Evitar que uma firma utilize seu poder de mercado horizontal para fechar o mercado e reduzir a concorrência, incluindo proibição de venda casada, preços predatórios, uso de contratos de exclusividade e/ou contratos de longo prazo;
  - b. Evitar que uma firma utilize suas relações verticais para distorcer ou limitar a rivalidade horizontal, incluindo determinação de acesso a ativos-chave e regulação de preço e condições de acesso; e
  - c. Alterar o comportamento dos compradores de maneira a estimular a concorrência como fornecimento de informações a compradores e diminuição do custo de troca



de fornecedores.

(ii) Controle de resultados como preço e variedade de produtos, incluindo *price caps*, manutenção de nível de serviços e compromissos de fornecimento.

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

A Comissão Europeia (2005, pp. 17-19) apresentou uma classificação de remédios que, apesar de não mencionar a dicotomia estrutural/comportamental, guarda similaridades com essa tradicional classificação:

(i) Transferência de uma posição de mercado com o objetivo de restabelecer a pressão competitiva de determinado negócio nas mãos de um comprador adequado (segundo determinados critérios estabelecidos pela Comissão). Essa categoria foi subdividida em quatro grupos:

a. Desinvestimento do controle acionário de uma empresa que já seja um negócio autônomo viável;

b. Desinvestimento de uma unidade de negócio que integra uma estrutura maior (*carve out*);

c. Desinvestimento de um pacote que combina ativos de mais de uma das partes envolvidas no AC (*mix-and-match*); e

d. Desinvestimento ou concessão de uma licença exclusiva, de longo prazo, com duração indefinida ou até a expiração da patente<sup>74</sup>.

(ii) Compromissos de as partes abrirem mão de seu controle conjunto sobre um negócio.

(iii) Compromissos de garantir que outros *players* tenham acesso a ativos chave, reduzindo barreiras à entrada. Seriam três os tipos de remédios de acesso:

---

<sup>74</sup> A Comissão esclarece que remédios envolvendo licenciamento de direitos de propriedade intelectual foram considerados como transferência de posição de mercado, quando o propósito do remédio foi transferir um negócio a um concorrente adequado e quando a licença se dava por um prazo suficientemente longo para permitir tal transferência. Outros casos de licenciamento de propriedade intelectual foram categorizados como remédios de acesso quando envolviam ativos que deveriam ser disponibilizados a outros concorrentes no intuito de resolver preocupações relacionadas a possibilidade de fechamento de mercado (p. 18).

- a. Garantia de acesso à infraestrutura ou plataforma técnica;
- b. Garantia de acesso à tecnologia via licenciamento ou outros direitos de propriedade intelectual; e
- c. Fim de acordos verticais com exclusividade.
- (iv) Outros remédios.

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

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

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

O DOJ constata que desinvestimentos do segundo tipo têm obtido maior sucesso, pois uma entidade já existente possui todos os ativos físicos, pessoal, clientes, sistemas de informação, ativos intangíveis e estrutura administrativa necessários para a produção eficiente do produto ou serviço em questão, e já demonstrou, na prática, ser um concorrente efetivo no mercado relevante. Assim, a venda de uma unidade de negócio existente tende a ser mais efetiva do que a venda de um pacote de ativos.

Conforme o DOJ, 2011, pp. 12-18), os remédios comportamentais seriam:

- (i) *Firewalls* que seriam medidas para evitar a disseminação de determinadas informações dentro de uma empresa;
- (ii) Compromissos de não discriminação;
- (iii) Licenciamento obrigatório de tecnologias ou outros ativos, em condições justas e razoáveis, de maneira a evitar prejuízos à concorrência;
- (iv) Aumento de transparência, determinando que a firma disponibilize determinadas informações a uma autoridade reguladora;
- (v) Não-retaliação; e

(vi) Proibição de determinadas práticas de contratação restritivas à concorrência ou contendo exclusividade. Remédios desse tipo, segundo o DOJ, são especialmente apropriados a ACs verticais nos quais a firma fusionada controla um insumo a que seus concorrentes precisam ter acesso para permanecerem no mercado.

(vii) Outros tipos de remédios comportamentais: obrigação de notificar ACs que não seriam notificáveis, contratos de fornecimento, restrições à reaqisição de ativos escassos de pessoal.

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

### **3.2 Medidas de Caráter Estrutural x Medidas de Caráter Comportamental: Vantagens e Desvantagens**

Muito se discute acerca da suposta superioridade dos remédios estruturais sobre os comportamentais. Como constatou a OCDE (2011, pp. 19-20), em muitas jurisdições, há uma clara preferência por remédios estruturais. Essa preferência se baseia no entendimento que um remédio estrutural tende a ser mais efetivo, uma vez que ataca diretamente a causa do problema concorrencial, além de demandar menor esforço de monitoramento com menos riscos de distorções no mercado.

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

“17. (...) Remédios de desinvestimento são a melhor forma de eliminar preocupações concorrenciais decorrentes de sobreposições horizontais, e podem ser também os melhores instrumentos para resolver problemas resultantes de preocupações verticais ou conglomerados. Outros remédios estruturais podem ser adequados se forem equivalentes a desinvestimentos..... Remédios relacionados ao comportamento futuro da firma fusionada podem ser aceitos apenas excepcionalmente e em circunstâncias muito específicas. Em particular, compromissos de não aumentar preços, reduzir gama de produtos ofertados ou remover marcas, etc., em geral não são capazes de eliminar preocupações concorrenciais decorrentes de sobreposições horizontais. Em todo caso, esse tipo de remédio pode ser aceito apenas excepcionalmente se sua funcionalidade for totalmente assegurada por meio de implementação e monitoramento efetivos... e se não houver risco de tais remédios causarem distorções concorrenciais. (pp. 4-5, tradução própria)”.

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

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

Conforme Mattos (2011, pp. 67-68) os remédios estruturais implicam mudança de incentivos no gerenciamento dos ativos dada a separação da propriedade dos ativos, enquanto nos remédios comportamentais, como não se observa tal modificação, as autoridades antitruste estão sempre obrigadas a induzir um comportamento que não ocorreria na ausência da intervenção. A autoridade tem:

“que estar sempre trabalhando contra a natureza do proprietário do ativo, tarefa de grande dificuldade, haja vista os problemas de moral *hazard*..... Mais do que isso, a importância dos direitos de propriedade em economia está associada com a cesta de direitos a que o proprietário faz jus, quais sejam: (i) usar o ativo, auferindo renda dele, o que induz ao proprietário direcionar seus esforços ao uso do ativo que maior valor gera; (ii) excluir terceiros de usar os ativos, evitando a ‘tragédia dos comuns’; e (iii) vender o ativo e a cesta de direitos correspondente viabilizando a que o ativo possa mudar de mãos, dos agentes com menor capacidade de criação de valor para os com maior capacidade. É a capacidade de exercício desses direitos que permite aos empresários gerar riqueza a partir de seus ativos. Em geral, quanto menos restrita tal capacidade, maior a geração de riqueza, a não ser na presença de externalidades que justifiquem a intervenção do Estado, o que inclui aquelas derivadas do exercício de poder de mercado. Em um remédio estrutural, há um constrangimento *once and for all* de vender o ativo (direito iii). Após realizada a venda, nem o novo proprietário contará mais com qualquer restrição em sua cesta de direitos e nem o proprietário antigo estará constrangido no uso dos ativos que permanecerem consigo. Ou seja, após a aplicação do remédio, é restabelecida a capacidade de fruição plena dos três componentes da cesta de direitos de propriedade, a qual está na base do processo de criação de riqueza da sociedade nas economias modernas. Já no remédio comportamental, ou o direito de usar o ativo (direito i) e/ou o direito de excluir terceiros de usar os ativos (direito ii) serão constrangidos ao longo do prazo de vigência da intervenção. Nesse caso, pode-se comprometer tanto os incentivos do proprietário a direcionar seus esforços aos usos do ativo de maior valor quanto a capacidade de evitar a ‘tragédia dos comuns’.

Por outro lado, a literatura também aponta limitações inerentes aos remédios estruturais. Entre tais limitações estão a assimetria de informação entre a autoridade e as requerentes, elevação da possibilidade de efeitos pró-colusivos, o risco de alienar ativos a compradores

inadequados, risco de intervenção excessiva e eliminação de eficiências importantes (OLIVEIRA, 2012, p. 22).

Motta et al. (2003, pp. 116) chamam atenção para o fato que um remédio envolvendo desinvestimento pode favorecer a colusão, e sugerem que sejam mais utilizadas soluções do tipo *upfront buyer* como forma de amenizar esse problema. O DOJ define como *upfront buyer* a proposta de um comprador específico para um pacote de ativos específico (2008, p. 23).

Os autores (pp. 111-116) também apontam possíveis dificuldades associadas à implementação de remédios estruturais de desinvestimento: Primeiro, as requerentes têm incentivos para preferir que o comprador não seja um concorrente forte. Elas podem, por exemplo, tentar deteriorar os ativos durante o período em que ainda os administra, ou ainda escolher um comprador com menor potencial de se tornar um rival efetivo.

Segundo, os remédios do tipo *mix-and-match* podem não ser bem-sucedidos, em razão da grande assimetria de informações entre vendedor e comprador. O vendedor tem incentivos a não incluir os ativos corretos e a autoridade, por sua vez, pode não ter informações suficientes para avaliar se o pacote oferecido é ideal.

Terceiro, sempre que é necessário manter algum tipo de relacionamento entre comprador e vendedor após o desinvestimento (por exemplo, para fornecimento de determinadas matérias-primas ou suporte técnico), o remédio tende a não refazer a concorrência de forma plena – seja pela dificuldade de o comprador se estabelecer de maneira efetiva (por depender de suporte do vendedor), seja porque comprador e vendedor passam a atuar de maneira coordenada. Não há garantia, de qualquer forma, que o comprador dos ativos será um concorrente agressivo.

Quarto, o remédio estrutural pode aumentar o risco de colusão, especialmente quando os ativos são vendidos para um concorrente já instalado no mercado ou em um mercado vizinho, pois aumenta a simetria entre os concorrentes. Se, ademais, o remédio proporciona que comprador e vendedor tenham contatos multi-mercados, facilita-se ainda mais a colusão.

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

Rey afirma que remédios comportamentais não necessariamente são difíceis de implementar de forma efetiva. Por exemplo, o monitoramento de preços de acesso pode não ser tão difícil, pois as firmas que requerem acesso podem ter capacidade e incentivos para fazer valer o disposto no remédio, resolvendo o problema de *moral hazard* para a autoridade.

Lévêque (2001) lista algumas hipóteses desfavoráveis a remédios de desinvestimentos: (i) alto custo de desenho, especialmente quando há ativos comuns, complementares e intangíveis em função da perda de economias de escopo; (ii) se não houver tempo suficiente para desenhar desinvestimentos da forma adequada, pode ser preferível (menos custoso e mais efetivo) utilizar um remédio de caráter regulatório<sup>75</sup> de mais fácil desenho, evitando problemas de implementação decorrentes do desenho inadequado do desinvestimento; (iii) oportunismo da autoridade, que, se tiver poder de barganha, pode requerer remédios sem motivação para a concorrência, que as firmas acabam por aceitar para que seu negócio seja aprovado mais rapidamente; nesses casos, remédios regulatórios são bons candidatos a satisfazer ambas as partes.

A ICN (2005, p.12) afirma que remédios comportamentais podem ser apropriados quando i) um desinvestimento não seja viável ou esteja sujeito a riscos significativos, como a ausência de um comprador adequado e, ao mesmo tempo, uma reprovação não seja adequada; ii) os efeitos anticompetitivos de uma operação provavelmente terão duração limitada em razão da evolução tecnológica ou outros fatores; (iii) uma fusão resulta em benefícios significativos, que são melhor preservados por um remédio comportamental do que por um remédio estrutural.

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

É interessante notar a mudança de postura observada na versão mais recente do guia americano de remédios. Como observou McFarland (2011, p. 1), o *Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies* de 2011, do DOJ, é muito mais favorável a remédios comportamentais do que o guia de 2004. No documento de 2004, o DOJ expressa sua preferência por remédios estruturais, com base nas críticas tradicionais de que os comportamentais são mais complexos em termos de elaboração, sua administração é mais complicada e custosa, e mais fáceis de serem contornados. No guia de 2011, por outro lado, o

---

<sup>75</sup> O autor classifica como regulatórios os remédios com alvo em produção e baseados em um mecanismo de ação *command and control*.

DOJ reconhece que os remédios comportamentais são uma ferramenta útil, especialmente em casos em que um remédio estrutural eliminaria eficiências potenciais decorrentes da fusão e, ao mesmo tempo, a ausência de um remédio acarretaria prejuízos concorrenciais.

Portanto, ainda que soluções estruturais apresentem vantagens do ponto de vista de alteração de incentivos dos agentes, não é possível determinar, *a priori*, a sua suposta superioridade absoluta em relação aos comportamentais. A determinação do remédio mais adequado depende das características da fusão em análise e da natureza do problema concorrencial identificado. Em geral, os remédios estruturais são mais recomendados para fusões horizontais, enquanto os comportamentais são mais vocacionados às integrações verticais<sup>76</sup>.

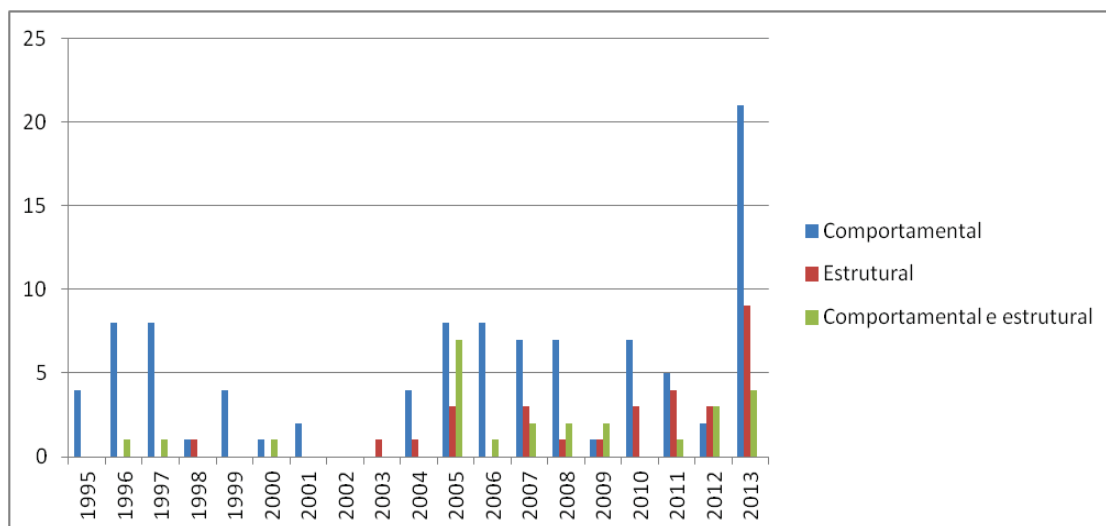
### **3.3. Principais tipos de remédios utilizados pelo CADE ao longo do período que vai entre 1995 e 2013**

A análise da prática do CADE demonstra que a autoridade aplicou, majoritariamente, remédios comportamentais ao longo do período 1995-2013. O gráfico abaixo informa a quantidade de casos com remédios puramente comportamentais, puramente estruturais ou uma combinação de medidas comportamentais e estruturais, aplicados pelo CADE ao longo do período analisado.

Gráfico 1. Tipos de Remédios Aplicados, Classificação Tradicional – Contagem por Casos, Números Absolutos

---

<sup>76</sup> Nesse sentido, vide DOJ (2011, pp. 4-5).



Fonte: Elaboração própria, com base em dados disponíveis no sítio do CADE.

Na maioria dos anos (1995 a 1997; 1998; 2001; 2004; 2006 a 2008; 2010; 2013) a quantidade de ACs aprovados mediante remédios puramente comportamentais supera a soma de operações aprovadas com restrições estruturais e comportamentais/estruturais; em três anos a quantidade de casos aprovados com remédios puramente comportamentais equivale à soma de operações aprovadas com restrições estruturais e restrições comportamentais/estruturais (1998, 2000 e 2011); e apenas em quatro anos a soma de casos com remédios estruturais e comportamentais/estruturais superou a quantidade de casos com remédios puramente comportamentais (2003, 2005, 2009 e 2012).

Cumprir observar que em diversos anos – a partir de 2005 de uma forma mais consistente – foram tomadas decisões que aliam medidas estruturais e comportamentais. Isso indica que, ainda que a quantidade de remédios comportamentais supere a de soluções estruturais, os primeiros têm sido utilizados muitas vezes em conjunto com as segundas.

Assim, em determinados casos, medidas comportamentais têm sido utilizadas de forma complementar a uma medida estrutural principal, como ilustram os exemplos a seguir. Como exemplo, tem-se o AC Perdigão S.A. e Sadia S.A.<sup>77</sup>, em que se determinou a alienação de um pacote de ativos contendo marcas e propriedade intelectual, além de bens e direitos relacionados a determinadas unidades produtivas e centros de distribuição. Ao mesmo tempo, foram adotadas medidas comportamentais complementares, como a garantia de fornecimento de peru *in natura* ao adquirente do negócio, bem como a suspensão de determinadas marcas de maneira a facilitar o processo de criação de uma nova marca ou a fidelização por parte dos consumidores aos

<sup>77</sup> AC n. 08012.004423/2009-18.

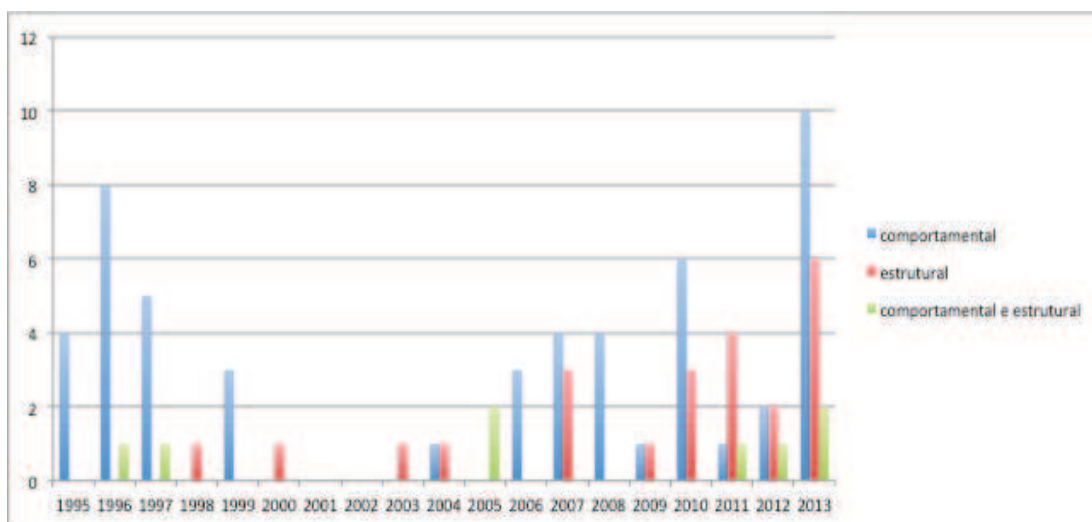


produtos de uma marca concorrente que já atua no mercado. No mesmo sentido, no AC entre Pfizer Inc. e Wyeth<sup>78</sup>, foi determinada a alienação de diversos medicamentos de saúde animal, ao mesmo tempo em que se restringiu temporariamente o lançamento de novas marcas nos mercados relevantes referentes aos ativos desinvestidos.

Um recorte interessante a ser analisado é o tipo de remédio utilizado pelo CADE em casos de integração vertical e naqueles de sobreposição horizontal. A literatura usualmente relaciona remédios estruturais a casos de sobreposição horizontal e os casos de integração vertical são tradicionalmente relacionados a remédios comportamentais.

Da verificação da experiência do CADE no período analisado, foi possível constatar que, em todos os casos que envolviam apenas integração vertical<sup>79</sup>, foram utilizados somente remédios comportamentais. Por outro lado, observa-se que, mesmo no caso de fusões envolvendo apenas sobreposição horizontal, há relevante utilização de remédios comportamentais: no período analisado, cerca de 63% dos casos envolvendo apenas sobreposição horizontal foram aprovados mediante remédios puramente comportamentais, enquanto 26% compreendiam soluções puramente estruturais e 11% combinavam medidas comportamentais e estruturais. O gráfico abaixo ilustra a distribuição desses remédios por ano:

Gráfico 2. Tipos de remédios aplicados em casos de sobreposição horizontal, por ano – 1995 a 2013



Elaboração própria, com base em dados disponíveis no site do CADE. Contagem por casos. Não inclui casos em foram verificadas, ao mesmo tempo, sobreposição horizontal e integração vertical.

<sup>78</sup> AC n. 08012.001157/2009-71.

<sup>79</sup> Não estão contabilizados aqui casos que envolviam integração vertical e sobreposição horizontal.

Ao relacionar a questão concorrencial com o tipo de intervenção, é necessário ressaltar a diferença de perfil nos remédios atuais em relação aos do início do período analisado. Estes, muitas vezes, exigiam compromissos comportamentais de concretização de eficiências, sem que ficasse clara a relação de tais eficiências e a questão concorrencial a ser remediada. Assim, em diversos casos, de fato, não caberia falar em remédios estruturais, dado que sequer foi identificado prejuízo concorrencial. Os remédios mais recentes, por outro lado, tendem a buscar soluções para problemas concorrenciais claramente identificados, o que demonstra um evidente avanço de percepção sobre o papel do antitruste.

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

A questão da viabilidade de uma solução estrutural era ainda mais complexa durante a vigência da Lei n. 8.884/94. À época, o controle de ACs era feito *a posteriori*: o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência analisava transações já consumadas, e o tempo de instrução dos casos era consideravelmente superior aos patamares atuais. Diante desse cenário, no momento de julgamento do caso, a integração entre as requerentes muitas vezes já se havia completado, e a reversão da concentração (total ou parcialmente) enfrentava dificuldades adicionais<sup>80</sup>.

#### 4. Elementos Relevantes para a Análise de Remédios Estruturais

Um remédio estrutural deve conter três elementos fundamentais: um pacote de desinvestimento adequado e suficiente pra permitir que o comprador se torne um concorrente efetivo; um comprador adequado, independente das firmas fusionadas, que disponha de todos os recursos e *expertise* necessários para se tornar um concorrente efetivo e que, ao mesmo tempo, não seja capaz de gerar novos problemas concorrenciais; e um processo de

---

<sup>80</sup> O Regimento Interno do CADE previa dois instrumentos para evitar problemas dessa natureza e preservar a reversibilidade das operações já consumadas: a Medida Cautelar, por meio da qual o Conselheiro Relator poderia unilateralmente, mas com ratificação do plenário, determinar que as requerentes mantivessem o status concorrencial anterior à operação; e o Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação – APRO, por meio do qual as requerentes se comprometiam com determinadas medidas destinadas a preservar inalteradas as condições de mercado, prevenindo alteração irreversível ou de difícil reparação, até o julgamento do mérito do AC. Esses instrumentos foram bastante utilizados pelo CADE.

desinvestimento efetivo, que pode requerer o monitoramento de um supervisor independente (um *trustee*) (ICN, 2005, pp. 8-10). A seguir, abordamos cada um desses elementos, informando, sempre que possível, qual tem sido a prática do CADE.

#### 4.1 Pacote de ativos

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

Em seu estudo sobre remédios, a Comissão Europeia (2005, pp. 23-24) identificou diversos fatores relacionados ao escopo do pacote de ativos de desinvestimento que acabaram por se revelar problemáticos: (i) falhas ao não considerar, de maneira suficiente, a permanência de relações de dependência vertical do comprador em relação ao vendedor; (ii) consideração insuficiente de limitações geográficas, por exemplo, quando é determinado o desinvestimento de uma marca em apenas um mercado geográfico, mas a mesma marca continua sendo utilizada pelo proprietário original em mercados geográficos vizinhos; (iii) o pacote de ativos é muito pequeno para ter a escala necessária para criar um negócio viável; (iv) consideração insuficiente dos efeitos do ciclo dos produtos envolvidos, como o futuro desvio de demanda dos produtos desinvestidos, por exemplo quando estes consistem em mercados em declínio, para produtos mais modernos detidos pelas próprias vendedoras; (v) delimitação insuficiente do escopo de direitos de propriedade intelectual necessários para que o comprador se estabeleça como rival efetivo.

As constatações da Comissão Europeia a partir de sua experiência na aplicação de remédios levam a concluir que o desinvestimento de um negócio autônomo já existente tende a ser uma solução com menor potencial de suscitar problemas na fase de implementação. Uma empresa em operação já passou de forma bem sucedida pela experiência de efetivamente competir no mercado, e deve corresponder, a princípio, a um pacote de ativos suficiente para o estabelecimento de um novo rival. Tal conclusão é confirmada pelos resultados obtidos pela FTC no estudo de 1999 sobre o processo de implementação dos remédios de desinvestimento. Uma solução desse tipo mitiga, pelo menos, as preocupações contidas nos itens (i), (ii), (iii) e (v) acima.

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

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

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

Primeiramente, observa-se que, ao longo do período 1995-2013, cerca de 33% dos remédios estruturais consistem na venda de um pacote de ativos selecionados, que não constituíam um negócio autônomo. Aproximadamente 28% dos remédios estruturais envolviam a venda de um negócio autônomo, e 13% se referiam à venda/licenciamento de ativos intangíveis<sup>81</sup>. O tipo predominante na jurisprudência, portanto, corresponde àquele identificado na literatura como mais sujeito a riscos, especialmente os relacionados à composição do pacote de ativos.

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

Um dos casos em que houve descrição mais detalhada dos ativos ao longo do voto condutor da decisão é a fusão entre Sadia e Perdigão. O pacote de ativos inclui, além de marcas e estruturas produtivas, a transferência de funcionários, carteira de contratos com produtores para garantir o suprimento das unidades produtivas, garantia de acesso ao sistema logístico para escoamento de produção, e outros elementos.

---

<sup>81</sup> Aproximadamente 6% dos remédios estruturais foram classificados como “outros”, pois consistem em medidas de natureza estrutural aplicadas pelo CADE que não se encaixam em nenhuma das três categorias anteriores. Em cerca de 20% dos casos, não havia informações públicas disponíveis sobre o pacote de ativos.

Nos casos de imposição unilateral de restrições, é emblemático o AC Ambev<sup>82</sup>, cujo TCD foi elaborado após a determinação do pacote de desinvestimento pelo CADE. É possível verificar que o pacote de desinvestimentos foi definido ao longo do próprio julgamento<sup>83</sup>, por votação, havendo desacordo entre os Conselheiros acerca de determinados ativos que deveriam ou não compô-lo. Calliari (2010) questiona a eficiência dessa maneira de tomar uma decisão de tal complexidade, pois no processo de submeter ao voto a inclusão/exclusão de novos ativos no momento do julgamento, podem acabar sendo adotadas medidas insuficientes, desnecessárias ou mesmo contraditórias, com grande risco de erro.

Uma prática que pode minimizar riscos de erros na composição de pacotes de desinvestimento é a realização de *market tests* com consumidores e concorrentes. A prática é comum na Comissão Europeia<sup>84</sup> que, ao receber uma proposta de remédio elabora questionários direcionados a terceiros. As contribuições de terceiros que atuam no mercado em questão podem trazer informações valiosas para a autoridade, sob uma perspectiva diferente das requerentes, que nem sempre têm incentivos a oferecer um pacote suficiente.

Em casos recentes, é possível observar também a utilização de *market tests* pelo CADE – por exemplo, o parecer da Superintendência-Geral no AC 08700.007621/2014-42 (Lafarge S.A./Holcim Ltd.), faz referência à realização de testes de mercado com potenciais compradores dos ativos, a fim de avaliar a suficiência e a adequação do pacote proposto.

O pacote de ativos ideal depende, em grande medida, da identidade do comprador. Caso o comprador já seja um concorrente estabelecido no mercado relevante, ou em mercados vizinhos, é provável que o pacote de desinvestimento ótimo seja inferior àquele que seria necessário para um entrante. Como nem sempre a identidade do comprador é conhecida no momento de formulação do remédio, impõe-se uma dificuldade adicional ao estabelecimento de um pacote de ativos ótimo.

Por fim, há que se ter em conta que as considerações acima retratam preocupações com a suficiência de ativos do ponto de vista do comprador desses ativos. Não obstante, há que se ter em conta que existe um *tradeoff* entre as sinergias dos ativos do pacote de desinvestimento e daqueles que não serão desinvestidos. Quanto mais privilegiado o pacote de desinvestimento, mais carente o conjunto de ativos remanescente e vice-versa. Assim, é preciso que o remédio

---

<sup>82</sup> AC n. 08012.005846/1999-12.

<sup>83</sup> Ver a Ata da Sessão de Julgamento e o relato da Síntese da Decisão disponível no sítio do CADE na internet, além do apontado por Calliari (2010, p. 10).

<sup>84</sup> A previsão de realização de *market tests* consta das orientações sobre procedimentos de análise de fusões disponível no sítio da Comissão Europeia na internet ([http://ec.europa.eu/competition/mergers/procedures\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/mergers/procedures_en.html)).

considere não apenas um pacote de desinvestimento eficiente, mas também um conjunto remanescente de ativos para o vendedor que seja também eficiente.

#### 4.2 Comprador adequado

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

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

O DOJ (2011, pp. 28-29) também estabelece critérios para a aprovação de um comprador: (i) a venda dos ativos para o comprador proposto não deve gerar preocupações concorrenciais; (ii) o comprador deve ter incentivos a utilizar os ativos para concorrer no mercado relevante, podendo ser utilizadas como evidências os planos de negócios do comprador, tentativas anteriores de entrada no mercado, atuação significativa na produção de produtos complementares, entre outros (DOJ, 2011, p. 29); e (iii) o comprador deve ter capacidade, experiência e condições financeiras de competir no mercado no longo prazo.

A literatura frequentemente alerta para o risco de comportamento estratégico por parte das requerentes ao selecionar um comprador para o pacote de ativos. De fato, as requerentes não têm incentivos para selecionar como comprador uma empresa que terá comportamento concorrencial agressivo.

A Comissão Europeia cita diversos exemplos de comportamento estratégico por parte da firma vendedora, adotado no intuito de dificultar o estabelecimento do novo concorrente. Segundo a Comissão, quase a metade dos remédios analisados que tiveram problemas de desenho e/ou implementação apresentaram indícios de comportamento estratégico do vendedor.

A FTC (1999, p. 15) também lista uma série de comportamentos dos vendedores que se constituíram em obstáculos para a efetividade dos desinvestimentos tais como definir um pacote de ativos muito restrito, vender os ativos para compradores fracos, agir de forma a diminuir a viabilidade do negócio desinvestido (por exemplo, deteriorar ativos, não prover assistência técnica suficiente e utilizar indevidamente informações confidenciais). Também no estudo de 1999 (p. 15), o FTC constatou que, dentre os fatores que dificultam a efetividade na implementação dos remédios, está a insuficiência de informações detidas pelos compradores sobre os ativos que adquirirão. Ademais, diversos compradores relataram à autoridade americana que acreditam não ter poder de barganha suficiente frente aos vendedores no processo de negociação.

Farrell (2003) alerta para o fato de que o próprio comprador dos ativos pode não estar “do mesmo lado” das autoridades por ter incentivo a ajudar a maximizar os efeitos anticompetitivos da fusão, uma vez que o preço que ele pagará reflete os efeitos dos desinvestimentos na concorrência. Portanto, caso as duas partes (vendedor e comprador) tenham ganhos conjuntos ao não utilizar os ativos desinvestidos da maneira mais eficiente, elas poderão ter incentivos para deteriorá-los. Tal estratégia poderia incluir uma compensação para o comprador em termos de menor preço pago pelos ativos, por exemplo, sendo um resultado mutuamente benéfico (Davies e Lyons, 2007, p. 17).

O momento de implementação do remédio pode mitigar os problemas referentes à adequação entre comprador proposto e pacote de desinvestimento ótimo.

O DOJ (2011, pp. 21-25) identifica dois tipos de desinvestimento de acordo com o momento de implementação: os remédios *fix-it-first* e após a consumação da fusão.

Os remédios *fix-it-first* são implementados pelas partes antes que a fusão seja consumada, eliminando a necessidade de notificação da operação às autoridades. Em alguns casos, um remédio *fix-it-first* pode ser mais rápido e eficiente, permitindo que o pacote de ativos seja desenhado para um comprador específico. Uma decisão tradicional, por outro lado, poderia demandar a identificação de um pacote genérico contendo todos os ativos necessários para qualquer comprador potencial aceitável, com maior risco de ineficiência no processo.

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

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

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

No Brasil, os critérios para o comprador têm sido estabelecidos caso a caso. A partir das informações públicas disponíveis no sítio do CADE na internet, foi possível identificar os principais critérios que têm sido exigidos pelo CADE para um comprador de pacote de ativos em remédio estrutural, conforme a tabela 2.

Tabela 2. Principais Critérios Exigidos pelo CADE para Comprador de Pacote de Ativos em Remédios Estruturais

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



Outros	17%
--------	-----

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

Na maior parte dos remédios de desinvestimento (62%), o principal critério é a independência em relação às requerentes<sup>85</sup>. Em segundo lugar, tem-se o critério de não gerar novas preocupações concorrenciais (34%) o que, em geral, está relacionado ao estabelecimento de limites de *market share* para que um comprador seja considerado elegível. Em seguida, tem-se a exigência de higidez financeira (17%), capacidade de obter aprovações regulatórias necessárias (7%) e *expertise* (7%).

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

Os dados públicos disponíveis não permitem concluir sobre o desempenho dos compradores nos mercados relevantes alvo dos remédios. Um estudo nesse sentido seria relevante para avaliar se os compradores têm se tornado rivais efetivos. Um exemplo ilustra a importância das preocupações referentes ao comprador: no supramencionado caso Sadia/Perdigão, a empresa adquirente (Mafrig) desfez-se de ativos adquiridos pouco mais de dois anos depois da celebração do TCD.

### 4.3 Processo de implementação

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

- (i) Clareza na definição do remédio;

<sup>85</sup> Dado que o intuito do remédio de desinvestimento é justamente transferir ativos para um *player* com centro decisório distinto do das requerentes, é muito provável que, mesmo nos casos que não mencionam explicitamente essa condição, uma alienação para uma firma associada pudesse ser contestada pelo CADE.

(ii) Comunicação ativa da autoridade com as firmas fusionadas e terceiros, durante a implementação do remédio, a fim de identificar situações imprevistas e corrigir ações em direção ao alcance do objetivo desejado;

(iii) Continuidade na equipe que trabalhou nas fases de escolha/desenho do remédio e de implementação, de maneira a assegurar que o conhecimento sobre os detalhes da fusão será aplicado na implementação, além de auxiliar a antecipar questões de implementação;

(iv) Avaliação periódica da prática da autoridade em remédios.

Um processo efetivo de implementação também está relacionado à proteção do pacote de desinvestimento enquanto este não é efetivamente transferido ao comprador aprovado pela autoridade. Tal proteção é necessária, pois as firmas fusionadas podem ter incentivos a deteriorar os ativos enquanto a transferência não ocorre, de maneira a tornar o comprador um concorrente menos efetivo. O DOJ (2011, pp. 25-27) menciona as chamadas medidas de separação (*hold separate provisions*) destinadas a assegurar que as partes mantenham o negócio desinvestido separado e próprio para a venda.

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

A Comissão Europeia também utiliza medidas de preservação e de separação. Destacam-se as de *ring-fencing*, destinadas a evitar troca de informações entre o negócio desinvestido e o vendedor. Tais medidas envolvem especialmente sistemas de informação da empresa e restrições a determinados funcionários em relação à troca de informação comercial sensível. A Comissão constatou que, em diversos casos, a implementação de medidas de *ring-fencing* mostrou-se complexa (p. 60).

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

A utilização de *trustees*, aliás, é recomendada por algumas autoridades para diversas funções. Trata-se de supervisores agindo no interesse da autoridade – ainda que, geralmente,

sejam remunerados pelas firmas vendedoras – em circunstâncias nas quais a autoridade não dispõe de recursos ou *expertise* para monitorar diretamente. Os *trustees* devem ser independentes das firmas, ter qualificação apropriada e não podem estar sujeitos a conflitos de interesse (ICN, 2005, p. 14-15).

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

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

A Comissão também utiliza *trustees* com frequência:

- (i) um *monitoring trustee* pode ter função de supervisionar as operações do negócio desinvestido, garantindo a proteção dos ativos (*preservation monitoring trustee*); fiscalizar o cumprimento das medidas de separação (*hold-separate monitoring trustee*); monitorar processos de separação física e legal (*carve out*) dos ativos do negócio desinvestido que irão compor o pacote de desinvestimento (*carve-out monitoring trustee*); e monitorar o processo de seleção do comprador e a posterior transferência dos ativos para ele, antes e após o fechamento da operação (*divestiture process monitoring trustee*);
- (ii) em alguns casos, pode ser requerido que um *trustee* substitua membros da diretoria da empresa, a fim de garantir a proteção dos ativos; e
- (iii) quando as partes não conseguem realizar o desinvestimento dentro do prazo estipulado, pode ocorrer de um *divestiture trustee* assumir a condução do processo de desinvestimento.

O estudo da Comissão Europeia (2005) traz uma análise da prática da autoridade com a nomeação de *trustees*, sendo que algumas das suas conclusões são:

- (i) em 60% dos casos de desinvestimento analisados, os *trustees* foram nomeados em até um mês a partir da decisão da Comissão;
- (ii) *trustees* que foram nomeados tardiamente encontraram dificuldades para reverter determinadas condutas inapropriadas das partes (p. 90);

(iii) *monitoring trustees* sem conhecimentos sobre a indústria em questão, em geral, encontram dificuldades. O conhecimento da indústria é importante em especial nas funções de *carve-out* (p. 91).

A partir das informações públicas disponíveis no sítio do CADE na internet, é possível observar que são comuns, nas decisões do órgão, determinações no sentido de manter o curso normal dos negócios até que o desinvestimento se complete. No caso Sadia/Perdigão, por exemplo, foram definidas medidas para proteger o pacote de ativos, dentre as quais: manter em pleno funcionamento as unidades produtivas objeto da alienação, em condições operacionais não inferiores às existentes no momento da celebração do TCD; manutenção do nível de emprego nas unidades a serem desinvestidas; manutenção dos patamares dos investimentos em *marketing* nas marcas a serem alienadas. Outro exemplo é o AC Novartis e Alcon<sup>86</sup>, em que também foram determinadas medidas (mantidas confidenciais) para preservar os ativos e garantir a efetividade do desinvestimento.

Ainda que a determinação de medidas de preservação seja relativamente comum nas decisões do CADE, não se observa, no período analisado (1995-2013), menção à utilização de *trustees*. O que se verificou, em diversos casos, foi a contratação de uma auditoria independente para apresentar relatórios atestando o fiel cumprimento de determinados aspectos da decisão. Trata-se, no entanto, de monitoramento muito menos abrangente do que aquele realizado por *trustees* nas autoridades supracitadas.

Não obstante, em dois casos – os dois ACCs firmados ao longo do período analisado, que compreende os anos de 1995 a 2013 – há referências, em pareceres da ProCADE, à existência de um “supervisor nomeado”, muito embora todas as disposições acerca do papel desse supervisor tenham sido mantidas confidenciais. Além disso, Pereira Neto e Azevedo (2015) dão notícia de que em casos mais recentes o CADE utilizou *trustees* de monitoramento (inclusive para medidas comportamentais) e de desinvestimento. Esses elementos indicam que a prática da autarquia pode estar convergindo para a das autoridades citadas.

A exigência de um *trustee* evidentemente aumenta os custos do remédio ao impor às partes o ônus da contratação desses agentes que deverão agir no interesse da autoridade. Por outro lado, a supervisão por um agente independente das partes pode reduzir significativamente os riscos de problemas na implementação do remédio. Naturalmente cabe no CADE uma

---

<sup>86</sup> AC nº 08012.003521/2008-57.

análise de custos e benefícios caso a caso com base na experiência bem-sucedida de outras autoridades com a utilização de *trustees*.

## 5. Remédios Comportamentais

As opções de remédios comportamentais são tão diversificadas que se torna difícil estabelecer um guia sistematizado de melhores práticas. Nesse sentido, os documentos publicados por autoridades se dedicam a apresentar breves recomendações gerais para cada tipo de medida comportamental.

O Guia que constatamos conter a mais ampla sistematização de recomendações para remédios comportamentais é o da *Competition Commission* do Reino Unido. A autoridade recomenda que o desenho desses remédios evite quatro tipos de riscos: (i) de especificação, que estão relacionados à falta de clareza na especificação do remédio; (ii) evasão, ou seja, a possibilidade de que outros comportamentos indesejáveis surjam a partir da restrição do comportamento que é alvo do remédio; (iii) de distorção, associados a eventuais distorções de mercado geradas pelo remédio; e (iv) de monitoramento e *enforcement* não efetivos.

A principal crítica a soluções comportamentais, comum a todos os guias, reside na dificuldade de monitoramento. Uma ferramenta que poderia ser utilizada para contornar tal problema é a utilização de supervisores externos, tal como os *trustees* dos remédios estruturais.

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

Na experiência do CADE ao longo do período analisado (1995-2013), observa-se que as medidas comportamentais adotadas são bastante heterogêneas. Tomando-se por base a classificação de remédios encontrada no Guia do DOJ, já mencionado acima, cerca de 19% dos remédios comportamentais aplicados poderiam ser classificados como “proibição de determinadas práticas de contratação restritivas à concorrência ou contendo exclusividade”<sup>87</sup>;

---

<sup>87</sup> Por exemplo, no caso 08012.004423/2009-18 (Sadia/Perdigão), determinou-se a abstenção de celebrar acordos que impliquem exclusividade (de fato ou de direito) com pontos de venda.

9% poderiam ser categorizados como “compromissos de não discriminação”<sup>88</sup>; 4% como “firewalls”<sup>89</sup>; 4% como “medidas de aumento de transparência”<sup>90</sup>; e 3% como “licenciamento de tecnologias ou outros ativos” (3%). Os 60% restantes, no entanto, não se enquadrariam em qualquer dessas categorias.

Ainda que os remédios contidos nesses 60% sejam muito diversificados, é possível identificar alguns grupos principais. Assim, dentro dessa categoria, as principais medidas encontradas na experiência do CADE consistem no estabelecimento de metas de investimentos, produção, capacidade e/ou eficiências (27% do total de remédios comportamentais compreendidos na categoria “Outros”), obrigações de notificar futuras operações ou alterações na estrutura da firma<sup>91</sup> (14%) e limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas (exceto venda ou licenciamento de marca) (13%).

Remédios que envolvem obrigações de notificar futuras operações ou alterações na estrutura da firma, em geral, não exigem monitoramento constante por parte da autoridade; são medidas destinadas a facilitar o acompanhamento, pelo CADE, de determinada estrutura de mercado que demande maior atenção, ou de eventuais mudanças nas condições que foram tomadas como premissas para a decisão (entrada de novos sócios ou alterações na estrutura de governança da empresa, por exemplo). Essas medidas não implicam necessariamente limitações a direitos de propriedade ou à liberdade de as empresas conduzirem suas decisões de negócios da maneira que melhor lhes convier.

---

<sup>88</sup> Por exemplo, no caso 08012.000332/2011-28 (Banco do Brasil/Banco Bradesco e Caixa Econômica Federal), determinou-se tratamento não discriminatório a outros agentes, principalmente nos mercados de emissão e credenciamento de cartões de crédito.

<sup>89</sup> Por exemplo, no caso 53500.012487/2007 (Assicurazioni Generali, Intensa Sanpaolo, Mediobanca - Banca di Credito Finanziario, Sintonia e Telefónica), determinou-se: (i) vedação a troca de informações confidenciais, estratégicas ou concorrencialmente sensíveis; (ii) representantes da Telefonica que integrem o Conselho de Administração da Telecom Italia assinarão declarações por meio das quais assumem compromissos de não trocar informações sensíveis.

<sup>90</sup> Por exemplo, no caso 08012.005789/2008-23 (Telemar Norte Leste, Brasil Telecom., Invitel e Credit Suisse), foram determinadas as seguintes medidas: manter canal de comunicação com as empresas demandantes, de fácil acesso e compatível com as práticas e tecnologias disponíveis no mercado, bem como adotar procedimentos para mantê-los informados a respeito de determinados aspectos de suas solicitações de EILD e Interconexão; disponibilizar ao CADE mensalmente planilha excel com todas as informações de demanda por serviços de EILD e Interconexão. No caso 08012.011736/2008-41 (Banco do Brasil e Banco Nossa Caixa), foram adotadas medidas para divulgação da portabilidade de cadastro e crédito entre os clientes da compromissária (serviço de atendimento telefônico gratuito para atender correntistas, informando-os sobre portabilidade).

<sup>91</sup> Nos ACs n. 08012.000109/2011-81 e 08012.011323/2010-81 (Allpark Empreendimentos/Zylpin Participações/Allpark Empreendimentos/ Bagattini Participações/CGB Participações), por exemplo, foi determinado que as requerentes submetessem ao CADE todas as novas operações de aquisição de estacionamentos. No AC n. 08012.002467/2012-17 (Achê Laboratórios Farmacêuticos S.A.; EMS Participações S.A.; Hypermarcas S.A.; União Química Farmacêutica Nacional S.A. e Bionovis S.A. – Companhia Brasileira de Biotecnologia Farmacêutica), as requerentes deverão informar ao CADE sobre toda e qualquer alteração (substantiva ou não) nas atividades concretas da JV.

Já as categorias de “metas de investimentos, produção, capacidade e/ou eficiências” e de “limitações à liberdade de precificar, de expandir oferta/capacidade ou de utilizar marcas” compreendem medidas que interferem diretamente em decisões privadas de condução dos negócios. Quase todos os casos de remédios de metas de investimento, produção, capacidade e/ou eficiências consistem em casos julgados até 1997, tendo perfil distinto dos atuais. Não obstante, alguns exemplos recentes podem ser citados.

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

Já nos recentes ACs n. 08012.002018/2010-07 e 08012.002259/2012-18 (Camargo Correa e Cimpor – Cimentos de Portugal) foram estabelecidos compromissos de investimento em programas de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica<sup>92</sup>. Pode-se questionar se medidas com tais características poderiam ser identificadas como *broad-scope* (FARRELL, 2003), uma vez que são intervenções que não guardam claro nexos causal com os problemas concorrenciais decorrentes da fusão.

Os remédios de metas de investimentos, produção, eficiência, etc. trazem as dificuldades práticas de definir qual é o patamar ótimo dessas metas a fim de alcançar os objetivos desejados pela autoridade antitruste, que, ao contrário das agências reguladoras setoriais, não tem *expertise* em setores específicos da economia. Nem mesmo as partes em um AC podem afirmar com exatidão o nível de eficiências que será gerado com a operação, mas apenas estimativas, às vezes com elevada margem de erro. O mesmo se aplica a planos de investimentos que podem requerer constantes mudanças.

---

<sup>92</sup> De fato, a justificativa do autor indica motivações distantes da questão concorrencial (p. 95): “Tal obrigação insere-se, em verdade, em um quadro mais amplo, no qual o direito vem sendo utilizado como instrumento criador de instituições para a superação do subdesenvolvimento, a partir da técnica, há muito consagrada em nosso ordenamento jurídico, de atuação do Estado no domínio econômico por indução, a fim de confrontar quadros sobre nossa baixa capacidade de concorrência dinâmica e anêmica realização de inovação tecnológica”.

Com relação a restrições à liberdade de precificar, pode-se citar o recente AC entre American Chemical e Oxiteno<sup>93</sup> que gerou reforço de integração vertical entre a produção de álcool laurílico etoxilado –ALE (mercado *upstream*, no qual atuava a Oxiteno) e lauril éter sulfato de sódio - LESS (mercado *downstream*, no qual atuavam tanto a Oxiteno quanto a American Chemical). Foi firmado um TCD no qual as requerentes se comprometeram a fornecer ALE a outros produtores de LESS, em condições normais de precificação, evitando restrições à aquisição do insumo por concorrentes no mercado a jusante. Assim, foram definidas bandas de preços<sup>94</sup> para o LESS, de maneira a determinar um limite a partir do qual os preços poderiam ser considerados “atípicos” em relação à prática usual da Oxiteno no mercado.

Com relação a restrições de quantidades ofertadas, no AC n. 08012.006927/2010-14 (Multi Brasil/Anhanguera Educação Profissional) foi determinado o compromisso de não expandir a oferta de cursos de idiomas, a partir de novos franqueados, em determinados municípios, pelo prazo de 24 meses. Já no AC n. 08012.005889/2010-74 (Citrovita/Fischer), um dos compromissos foi que as requerentes – compradoras de laranja *in natura*, detentoras de elevado poder de barganha em relação aos citricultores – por cinco anos não expandissem suas próprias áreas cultiváveis dedicadas ao plantio de laranja. O diagnóstico do Conselho foi o de que a verticalização das requerentes diminuía sua dependência em relação aos produtores de laranjas, o que permitia o exercício de poder de mercado pela compressão de margens das laranjas adquiridas.

Quanto às restrições à utilização de marcas, os dois casos emblemáticos são Kolynos/Colgate<sup>95</sup> e Sadia/Perdigão<sup>96</sup>. Em geral, o órgão prefere o desinvestimento ou licenciamento de marcas, e não a supressão. Nesse sentido, o próprio AC Sadia/Perdigão determinou a alienação de determinadas marcas; no caso Ambev (08012.005846/1999-12) foi determinada a alienação da marca Bavaria e outros ativos; no caso Pepsico e Companhia Brasileira de Bebidas (08012.000212/2002-30) foi determinada a alienação da marca Marathon e seus ativos; nos casos Suzano Bahia Sul/Ripasa e Votorantim/Ripasa (08012.010195/2004-19; 08012.010192/2004-77) foi determinada a venda da marca Ripax.

No primeiro caso, julgado em 1996, em decorrência da elevada concentração verificada no mercado de pastas de dente, foi determinada a suspensão temporária da marca Kolynos no

---

<sup>93</sup> AC nº 08700.004083/2012-72.

<sup>94</sup> Os limites de preços são calculados de acordo com uma função para o preço de ALE, determinada no voto do relator.

<sup>95</sup> AC nº 27/1995.

<sup>96</sup> AC nº 08012.004423/2009-18.



mercado interno. Ocorre que a empresa lançou uma marca alternativa, a Sorriso, na tentativa de “transferir” os consumidores da marca retirada do mercado. Ao fim do período de proibição do uso da Kolynos, a empresa manteve a marca Sorriso.

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

O guia de remédios da Comissão Europeia (2008, p. 4-5) registra que a autoridade não recomenda a utilização de compromissos de não aumentar preços, reduzir gama de produtos ofertados ou remover marcas, especialmente no caso de sobreposições horizontais. No *Merger Remedies Study* (2005, p. 123), a autoridade relata apenas um remédio em que foi determinada a retirada de uma marca do mercado; de qualquer forma, o documento é bastante crítico com relação aos resultados alcançados com essa medida: “*ainda que seja possível que o remédio tenha, de forma limitada, fortalecido concorrentes (ainda que não haja garantia de que o market share referente ao produto tenha retornado parcial ou integralmente para as requerentes), a retirada definitivamente reduziu as escolhas do consumidor e degradou valor comercial*” (p. 123, tradução livre).

Nos dois casos de suspensão de marcas no Brasil, no entanto, há uma importante ressalva à crítica: em casos como Kolynos e Perdigão, em que as marcas não se aplicavam apenas aos produtos alvo da intervenção, mas também a vários outros em que não se identificava problemas concorrenciais, a alienação da marca poderia ser considerada desproporcional, sem nexo causal com a operação. No caso da Kolynos, por exemplo, o problema concorrencial se limitava ao creme dental e não incorporava a escova dental, o fio dental e o enxaguante bucal. Seria de difícil aplicação um remédio que determinasse alienar o creme dental Kolynos, e deixando os outros três produtos com a requerente. Esta divisão comprometeria a reputação e, portanto, o valor da marca aplicada a todos os produtos Kolynos. A suspensão da marca evitaria este problema.

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

Këllezi e Rapin (2012, p. 3) relatam que remédios com alvo em preços e quantidades produzidas são exceções na União Europeia<sup>97</sup>. Os autores argumentam que medidas dessa natureza, além da dificuldade de monitoramento, suscitam outros tipos de preocupações. Por exemplo, se um *price cap* fixado pela autoridade for muito baixo, os consumidores se beneficiam de preços menores, mas estes últimos tendem a afastar concorrentes efetivos e potenciais, levando à redução da diversidade ou das quantidades ofertadas (2012, p. 3).

Ainda segundo Këllezi e Rapin, os remédios que determinam aumento de oferta (ou capacidade) visam a mitigar o risco de redução de oferta/capacidade após a fusão, e, em alguns casos, podem ir além da manutenção do *status quo*, melhorando as condições concorrenciais do mercado<sup>98</sup>. Não se pode descartar, no entanto, com base nas reflexões de Farrell (2003), o risco de que medidas desse tipo constituam *over-fixing*, ou seja, demandar um remédio que resulte em mais concorrência do que o cenário pré-fusão. Isto tende a desincentivar fusões eficientes.

Já os remédios de restrições a incremento de oferta/expansão de capacidade da firma fusionada<sup>99</sup> têm, para Këllezi e Rapin, efeitos ambíguos: por um lado, eles podem reduzir o risco de comportamento predatório da firma fusionada (seja em relação a compradores de um pacote de ativos ou a outros concorrentes no mercado) mas, ao mesmo tempo, podem limitar o desenvolvimento da firma, além de ter o potencial de reduzir a oferta. Há, portanto, dúvidas sobre se esse tipo de remédio de fato resguarda a efetiva concorrência no mercado.

## 6. Conclusões

---

<sup>97</sup> Seguem alguns dos exemplos relatados pelos autores. Em 2004, a *Competition Commission* (Reino Unido), ao analisar uma fusão no setor de saúde, adotou um remédio que consistia na determinação de que a firma adquirida deveria manter sua linha de produtos, não aumentar preços e manter descontos de determinados produtos. Em 2009, a autoridade holandesa impôs *price caps* e controles de qualidade em uma fusão entre hospitais; o remédio foi utilizado com o objetivo de garantir que ganhos de eficiência fossem repassados aos consumidores. A Comissão Europeia, no AC vertical Apollo/Bakelite, que acarretou aumento de poder de mercado no segmento *upstream*, aceitou os seguintes remédios: manutenção do nível de produção anterior (com margem de adaptação de 5%) e estabelecimento de um *price cap* e uma forma de cálculo de preços que leva em consideração a evolução de preços de insumos.

<sup>98</sup> Um exemplo de remédio de aumento de capacidade/oferta citados por Këllezi e Rapin foi o aplicado pela autoridade da Áustria: foi estabelecido um *price cap* em serviços de infraestrutura providos pelo Aeroporto de Viena, em conjunto com compromissos de não reduzir capacidade de infraestrutura e executar planos de ampliação do aeroporto de Bratislava (p. 5).

<sup>99</sup> Como exemplo de remédios que limitam a expansão de capacidade, os autores citam os desinvestimentos no mercado de supermercados. Em geral, esses desinvestimentos estão associados à restrição de abrir novas lojas em áreas específicas.

A teoria econômica tem muito a informar sobre a formatação do “remédio ótimo”. Autores importantes em economia do antitruste como Joseph Farrell, John Kwoka, Patrick Rey e Massimo Motta têm aportado importantes contribuições que junto a documentos de instituições como OCDE, ICN e de autoridades antitruste como o DOJ e a Comissão Europeia compõem um corpo robusto de princípios a serem aplicados no desenho dos remédios.

Mais do que ter claro os princípios econômicos, já há uma tecnologia de implementação dos remédios que está se desenvolvendo em função da experiência concreta das autoridades antitruste. Enquanto o Brasil ainda engatinha em sistematizar melhor tanto os princípios como a tecnologia, muito se tem desenvolvido na experiência concreta dos remédios.

A falta de uma avaliação dos impactos dos vários tipos de remédios, no entanto, pode cobrar o seu preço e comprometer a consistência da intervenção.

## **7. Referências Bibliográficas**

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

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

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

CANADÁ. Information Bulletin on Merger Remedies in Canada. Competition Bureau, setembro de 2006. Disponível em [http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/Mergers\\_Remedies\\_PDF\\_EN1.pdf/\\$FILE/Mergers\\_Remedies\\_PDF\\_EN1.pdf](http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf/$FILE/Mergers_Remedies_PDF_EN1.pdf) .

DAVIES, Stephen, e OLCZAK, Matthew. Assessing the Efficacy of Structural Merger Remedies: Choosing Between Theories of Harm? Review of Industrial Organization. Setembro de 2010, Volume 37, Issue 2, pp 83-99.

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

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

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

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

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

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

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

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

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK. Merger Remedies Review Project: Report for the fourth annual conference. 2005. Disponível em: <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc323.pdf>

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

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

[http://www.cerna.enscm.fr/Documents/cerna\\_regulation/ColloqueMAs/Leveque.pdf](http://www.cerna.enscm.fr/Documents/cerna_regulation/ColloqueMAs/Leveque.pdf).

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

MCFARLAND, Henry B. The Role of Conduct Remedies in Addressing Merger Competitive Effects. *The Threshold*, Volume XII, nº 1, 2011. Disponível em: [http://ei.com/downloadables/conduct\\_remedies.pdf](http://ei.com/downloadables/conduct_remedies.pdf)

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

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

MOTTA, Massimo, POLO, Michele e VASCONCELOS, Helder. Merger Remedies in the European Union: An Overview. In: LÉVÊQUE, François, e SHELANKSI, Howard. *Merger Remedies in American and European Union Competition Law*. Edward Elgar Publishing Limited, 2003. Pp. 106-128.

OECD. Remedies in merger cases. 2003. Disponível em:

<http://www.oecd.org/daf/competition/mergers/34305995.pdf>

\_\_\_\_\_, Policy Roundtables – Remedies in Merger Cases. 2011. Disponível em:

<http://www.oecd.org/daf/competition/RemediesinMergerCases2011.pdf>.

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

PEREIRA NETO, Caio Mario da Silva, e AZEVEDO, Paulo Furquim. Remédios no âmbito de Acordos em Controle de Concentração (ACCs): um balanço dos primeiros anos da Lei 12.529/2011. In: CARVALHO, Vinicius Marques (organizador). A Lei 12529/2011 e a Nova Política de Defesa da Concorrência. Editora Singular, 2015.

REINO UNIDO. Merger Remedies: Competition Commission Guidelines. 2008. Disponível em:

<[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/284415/cc8.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/284415/cc8.pdf)>.

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

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

UNIÃO EUROPEIA. Merger Remedies Study. Directorate-General for Competition, 2005. Disponível em <[http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/remedies\\_study.pdf](http://ec.europa.eu/competition/mergers/legislation/remedies_study.pdf)>.

UNIÃO EUROPEIA. Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004. 2008. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:267:0001:0027:EN:PDF>