

## **Notificação de Operações de Aquisição de Participação Minoritária ao Controle de Estruturas: o que a análise dos precedentes Ideiasnet/ Flynet e reestruturação dos pólos petroquímicos brasileiros do sul e sudeste revela?**

**Joyce Ruiz Rodrigues Alves**

*A autora é formada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo em 2007 e cursa Economia na Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis da Universidade de São Paulo. Participou de Programa de Intercâmbio no Conselho Administrativo de Defesa Econômica-CADE e na Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda-SEAE/MF. Foi Coordenadora na Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça nas Coordenações de Infrações em Compras Públicas e de Controle de Mercado (2008-2009) e atualmente é associada do escritório Trench Rossi e Watanabe Advogados. E-mail: joycera@gmail.com*

1. Introdução. 2. Análise do Ato de Concentração Ideiasnet e dos Atos Relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste. 3. Das hipóteses de obrigatoriedade de apresentação de atos e contratos ao controle de estruturas. 3.1. Subsunção das concentrações econômicas estrito senso. 3.2. Subsunção das Cooperações Empresariais 4. Análise das aquisições de participação minoritária como ato de concentração estrito senso. 5. Análise das aquisições de participação minoritária como cooperação empresarial sujeito ao controle de estruturas. 5.1. Facilitação da Colusão entre as Empresas Rivals Envolvidas. 5.2. Possibilidade de Adoção de Condutas Unilaterais Lesivas à Concorrência. 6. Conclusão. 7.Referências

### **RESUMO**

Este trabalho objetiva analisar quais operações de aquisição de participação minoritária configuram hipóteses de apresentação obrigatória nos termos do artigo 54 da Lei nº 8.884/94. Nesta análise, 2 (dois) precedentes emitidos pelo CADE serão examinados e problematizados, quais sejam, (i) a decisão emitida no julgamento do Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48, em que eram Requerentes Ideiasnet S.A. e Flynet S.A. e (ii) a decisão emitida no julgamento conjunto dos Atos de Concentração relativos à reestruturação de pólos petroquímicos brasileiros. Ressalta-se a relevância de diretrizes claras no que tange ao enquadramento de atos e contratos nas hipóteses do artigo 54 da Lei 8.884/94 para a eficiência da política de controle preventivo. Isso porque, beneficia, de um lado, os administrados na tomada de decisões e, de outro, a Administração, ao evitar desperdício de recursos na análise de atos que não apresentam potencial de alterar as estruturas de mercado.

## ABSTRACT

This paper aims to analyze which transactions of acquisition of minority shareholding are subject to merger review in accordance with the provisions of article 54 of Law 8.884/94. In this analysis, two precedents issued by CADE will be examined and compared, which are (i) the decision issued in the judgment of Concentration Act nº. 08012.010293/2004-48, of the interest of the companies Ideaisnet S.A. and Flynet S.A. and (ii) the decision issued in the joint judgment of the Concentration Acts nº which were related to the restructuring of the Brazilian oil and gas companies. It is important to stress the relevance of the existence of clear guidelines in reference to which transactions are subject to merger review in accordance with the Brazilian regulations. This benefits, on one hand, the economic agent on the decision making process as well as, on the other hand, the Public Administration, once that it avoids wasting resources on the analysis of transactions that do not present any anti-competitive potential.

**Palavras-chave:** controle de estruturas, aquisição de participação minoritária..

### 1. Introdução

Sempre foi muito debatida a questão sobre quais operações de aquisição de participação minoritária configuram hipóteses de apresentação obrigatória nos termos do artigo 54 da Lei nº 8.884/94.

Essa discussão acarretou bastante incerteza quanto aos critérios de decisão que deveriam ser observados pelos administrados na tomada de decisão a respeito de quais aquisições de participação minoritária configuravam hipóteses obrigatórias de apresentação ao controle preventivo de poder de mercado.

Em 1º.02.2006, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) emitiu um julgado em que formulou critérios para aferir se a operação de aquisição minoritária resultava em alteração de poder de controle. Tratou-se do Ato de Concentração No. 08012.010293/2004-48, em que eram Requerentes Ideaisnet S.A. e Flynet S.A. (“Ato de Concentração Ideiasnet”).

Da análise desse precedente, é possível concluir que somente configuravam hipóteses de apresentação obrigatória as aquisições de participação minoritária que se encaixavam nos critérios formulados pelo CADE no Ato de concentração Ideiasnet. Desse modo, as aquisições de participação minoritária que não alterassem os direitos do acionista minoritário não estariam

sujeitas ao controle preventivo de poder de mercado. Nesse sentido, Rosemberg & Zingales (2006):

*(...) decisão proferida pelo CADE em recente julgamento (Ato de Concentração nº 08012.010293/2004-48) acrescenta um novo capítulo à discussão. De maneira geral, o voto vencedor introduz nas decisões do CADE o conceito de que deveriam ser apresentadas ao SBDC aquelas operações nas quais houvesse unificação de centros decisórios, por meio daquilo que a doutrina e os órgãos antitruste internacionais chamam de “influência determinante”, “influência dominante” ou “influência relevante”. Ressalta-se a necessidade de submeter atos de concentração quando a aquisição dessa “influência” se der por força de operações tipicamente societárias ou então por meio de outras formas de aquisição de controle empresarial.*

Conseqüentemente, os critérios formulados no Ato de Concentração Ideiasnet podem ser utilizados como norte, no entanto, em 2007, ocorreram as operações de reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste, e em seu julgamento o CADE entendeu que (i) que não era apropriado aplicar os critérios e conclusões do Ato de Concentração Ideiasnet, e (ii) apesar de certas operações de aquisição de participação minoritária não conferirem influência relevante, elas impactam significativamente as relações concorrenciais.

Ante tais considerações, deve-se questionar: será que os Atos de concentração relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste configuraram em um novo entendimento do CADE sobre as hipóteses de obrigatoriedade de apresentação de aquisições de participação minoritária? Foi o precedente do Ato de Concentração Ideiasnet ultrapassado? E, finalmente, há alguma linha segura para o administrado verificar se uma operação de aquisição de participação minoritária impacta a concorrência e, portanto, é notificável?

Este artigo visa analisar e responder a cada uma de tais questões. Para isso, está estruturado em 5 (cinco) partes além desta introdução. Na primeira parte, serão apresentadas brevemente o Ato de Concentração Ideiasnet e os Atos de Concentração relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste. Na segunda parte, serão consideradas as hipóteses de obrigatoriedade de apresentação de atos e contratos ao controle de estruturas de mercado, nos termos do artigo 54 da Lei 8.884/94. Na terceira parte, será realizada uma análise das aquisições de participação minoritária como ato de concentração estrito senso. Já na quarta parte, será analisada a necessidade

apresentação de operações de aquisição minoritária que não conferem poder de controle ao acionista minoritário. Por fim, serão apresentadas breves conclusões..

## **2. Análise do Ato de Concentração Ideiasnet e dos Atos Relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste.**

### **2.1. Ato de Concentração Ideiasnet**

Em 1º.02.2006, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) emitiu um julgado em que formulou critérios para aferir se a operação de aquisição minoritária resultava em alteração de poder de controle. Tratou-se do Ato de Concentração No. 08012.010293/2004-48, em que eram Requerentes Ideiasnet S.A. e Flynet S.A. (“Ato de Concentração Ideiasnet”).

Nessa ocasião, o voto vencedor do Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva indicou alguns fatores que devem ser analisados no caso concreto. Em síntese, deve ser analisado (i) se há interesse da adquirente em intervir na empresa adquirida no mercado relevante; (ii) se a aquisição, nos termos e condições em que foi realizada, possibilita essa intervenção e (iii) se há efetividade do exercício de influência nas decisões empresariais<sup>1</sup>.

*“A presunção do interesse em intervir estrategicamente na sociedade deve advir de fatos mais concretos, como, por exemplo, a coincidência dos objetos sociais entre acionista e sociedade, donde se pode inferir com maior segurança o interesse em um comportamento econômico. Outra hipótese seria a existência de vínculos contratuais entre ambas, ocasião em que é possível presumir um interesse advindo de fatores externos, dependendo da natureza do vínculo e da dependência gerada pelas relações contratuais.*

(...)

*Para determinar se a influência é constante e abrangente, o aplicador do direito deve considerar, isolada ou cumulativamente, os seguintes fatores:*

---

<sup>1</sup> Verifica-se o uso recorrente, pelo CADE, de tais critérios para determinar se certa operação deve ou não ser conhecida como Atos de Concentração. Neste sentido, pode-se citar os Atos de Concentração Nos. 08012.001055/2006-11; 08012.006124/2006-75; 08012.009306/2006-06, 08012.008490/2006-69, 08012.002054/2009-29, 08012.010455/2008-71, 08012.002461/2009-36, 08012.002813/2007-91, 08012.005777/2008-07, 08012.010626/2008-62, 08012.013500/2007-69, e 08012.010923/2008-16.

*possibilidade do acionista eleger membros no Conselho de Administração e Diretoria que se responsabilizam pela administração da sociedade, desde que os membros tenham atribuições suficientes para direcionar o comportamento da empresa no mercado;*

*dispersão de ações, (...);*

*predominância nas últimas Assembléias Gerais, (...)*

*acordo de acionista que atribua o poder de deliberar sobre determinados assuntos;*

*existência de vínculos contratuais que lhe dê poder de barganha (...);*

*previsões estatutárias de qualquer natureza, que venham a possibilitar maior participação dos acionistas minoritários, atribuindo-lhes direito de veto ou previsão do tipo (...).”*

Conforme já mencionado na introdução, é possível concluir, com base nesse precedente, que só afetariam as relações de concorrência, as aquisições de participação minoritária que conferissem influência relevante e, as demais, portanto, não teriam impactos concorrenciais relevantes.

## **2.2. Análise do Caso da Reestruturação do Pólos Petroquímicos**

O julgamento da reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste apresenta muitos pontos interessantes que devem ser objeto de estudo. No entanto, neste trabalho, será discutido tão somente como verificar a existência de impactos concorrenciais estruturais decorrentes de aquisições de participação minoritária e se os critérios formulados no Ato de Concentração Ideiasnet são suficientes para realizar essa análise.

De início, cumpre salientar que os Atos de Concentração relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos envolveram múltiplas aquisições. E, conforme demonstram as Tabela 1 e 2 abaixo, algumas operações consistiam em aquisições de controle. Assim sendo, a existência das operações de aquisição de controle por si só justificaram a necessidade do conhecimento dos referidos atos de concentração como hipótese obrigatória de apresentação, não tendo sido necessária a análise de conhecimento com base somente nas aquisições de participação minoritária.

Não obstante isso, a análise dos efeitos das aquisições de participação minoritária era necessária à medida que impactava a definição dos mercados relevantes. Caso se concluísse que determinada aquisição de participação minoritária afetava as relações de concorrência em um mercado, este mercado passaria a ser objeto de análise pelas autoridades de defesa da concorrência.

As tabelas 1 e 2 abaixo apresentam os Atos de Concentração relativos à reestruturação do pólo petroquímico do Sudeste e do Sul, respectivamente assim como já elenca as aquisições de participação minoritária que foram objeto de análise pelas autoridades de defesa da concorrência.

**Tabela 1: Atos de Concentração relativos à Reestruturação do Pólo Petroquímico do Sul**

Ato de Concentração No.	Descrição do Ato de Concentração	Questões relativas à participação minoritária?
08012.002816/2007-25	aquisição, pela Ultra do <u>controle</u> dos negócios relativos à (i) distribuição de combustíveis e lubrificantes nas regiões Sul e Sudeste; (ii) logística; (iii) produtos químicos; (iv) postos de combustíveis; (v) lojas de conveniência nas regiões Sul e Sudeste; (vi) a participação da CBPI no capital da Transportadora Sul Brasileira de Gás S.A.; e (vii) certas empresas não-operacionais	Não há
08012.002813/2007-91	aquisição, pela Petrobras e Braskem, na proporção de respectivamente 40% e 60%, do controle dos ativos petroquímicos da Ipiranga, quais sejam, as atividades correspondentes ao setor petroquímico, representados pela Ipiranga Química S.A. ("ICQ"), Ipiranga Petroquímica S.A. ("IPQ") e pela participação desta no capital da Copesul –	Se a aquisição de participação da Petrobras na ICQ e a IPQ impacta a concorrência

	Companhia Petroquímica do Sul.	
08012.014599/2007-16	aquisição pela, Braskem, de participações societárias minoritárias detidas pela Petrobras/Petroquisa na Copesul, IPQ, IQ, PPSA e Triunfo	Não há
08012.002818/2007-14	aquisição pela Ultra, Braskem e Petrobras do <u>controle</u> compartilhado dos ativos de <u>refino</u> da Ipiranga. A participação da RIP, será administrada em conjunto pelos três compradores na proporção de 1/3 para cada, sendo que todas as decisões, em qualquer esfera administrativa, dependerão de unanimidade.	Não há

**Tabela 2: Atos de Concentração relativos à Reestruturação do Pólo Petroquímico do Sudeste**

<b>Ato de Concentração No.</b>	<b>Descrição do Ato de Concentração</b>	<b>Questões relativas a participação minoritária</b>
08012.011068/2007-71	aquisição pela Petrobras, do controle da Suzano Petroquímica S.A. e, conseqüente, participação em suas subsidiárias Riopol e PQU	Se a Petrobras adquiriria influência relevante sobre a Riopol e PQU
08012.014585/2007-01	reunião de ativos petroquímicos de Unipar, Petrobras e Petroquisa na proporção de respectivamente 60% e 40% (para Petrobras/Petroquisa), na Sociedade Petroquímica.	Se a participação da Petrobras na Sociedade Petroquímica impacta a concorrência.

Passa-se, portanto, a analisar as questões relativas aos impactos concorrenciais das aquisições minoritárias descritas na tabela acima, mediante o exame dos pareceres emitidos pelos órgãos instrutórios e da decisão do CADE. Primeiramente, serão analisados os atos relativos à reestruturação do pólo

petroquímico do Sul – objeto da tabela 1 – e depois os atos relativos à reestruturação do pólo petroquímico do Sudeste – objeto da tabela 2.

Conforme ilustrado na tabela 1, na operação relativa à reestruturação do pólo petroquímico do Sul, era necessário analisar principalmente a existência de impactos concorrenciais da aquisição da participação societária na ICQ e na IPQ.

Em seu parecer, a Secretaria de Acompanhamento Econômico (“SEAE”) reconheceu que, mediante uma análise com base nos critérios do Ato de Concentração Ideiasnet, a operação não conferia à Petrobras influência relevante. No entanto, a SEAE descartou essa conclusão e “optou por um cenário mais conservador”, *in verbis*:

*68. Em relação à participação minoritária da Petrobras nas demais empresas (ICQ e IPQ), ressalte-se que os mesmos comentários relativos à Copesul são válidos para essas empresas, uma vez que o Memorando de Entendimento entre a Braskem e a Petrobras faz menção a “Sociedades Petroquímicas” definidas como aquelas que integram os Ativos Petroquímicos.*

*69. Como a Petrobras não detinha participação alguma nessas empresas (ICQ e IPQ) anteriormente à operação, poderia ser argumentado que com a operação a petrolífera passaria a ter influência relevante em tais empresas, de forma que poderia ser caracterizada uma sobreposição de mercado entre os produtos ofertados pela IPQ e aqueles ofertados pelas empresas do Sistema Petrobras.*

*70. Optando por um cenário conservador, a SEAE assumirá como hipótese que a operação fez como que a Petrobras passasse a ter influência relevante na IPQ, de forma que as empresas ligadas ao Sistema Petrobras, que forneçam os mesmo produtos ofertados pela IPQ serão incluídas no cálculo de concentração de mercado decorrente da operação. (p. 15 do parecer n. 06027/2008/DF, Grifos nossos)*

No mesmo sentido, foi o posicionamento do CADE, conforme se depreende do voto condutor proferido pelo Conselheiro Relator Luiz Carlos Delorme Prado:

*“Em suma, portanto, a Braskem adquire o controle da IQ, IPQ e da Triunfo, e em tese, aumenta seu poder sobre a Copesul, sendo relevante analisar as sobreposições da Braskem e dessas empresas. A Petrobras, por outro lado, indiretamente adquire participações na IQ e na IPQ que antes não tinha, mantém uma participação minoritária na Copesul e na PPSA e perde o controle da Triunfo, sendo relevante analisar, portanto, eventuais sobreposições entre a Petrobras, IQ e IPQ. Conservadoramente, também serão analisadas eventuais sobreposições entre a Petrobras e a própria Braskem, haja vista que a primeira aumentou sua participação na última de 8% para 30%, muito embora permaneça acionista minoritária, sem poder de controle.”*  
(p. 3, Grifos nossos)

Verifica-se, portanto, que embora a análise da operação de participação minoritária nos moldes do Ato de Concentração Ideiasnet indicasse que tais participações minoritárias não teriam impactos concorrenciais pois não conferiam influência relevante à Petrobras, as autoridades optaram por um cenário conservador ao entenderem que não era possível concluir a neutralidade dessas participações. Vejamos se o posicionamento nos Atos de Concentração relativos ao pólo do Sudeste foi semelhante.

Conforme ilustrado na tabela 2, na análise dos Atos de Concentração relativos à reestruturação do pólo petroquímico do Sudeste, foi necessário analisar se a participação societária adquirida pela Petrobras na Suzano lhe conferia controle na Riopol e na PQU.

A SEAE e a SDE, em análise conjunta, utilizaram os critérios do precedente Ideiasnet e entenderam que a operação não conferiu a Petrobras influência relevante na Riopol e tampouco na PQU.

Por sua vez, no julgamento dos referidos Atos, o Conselheiro Relator Cueva ponderou que apesar da Petrobras adquirir uma participação minoritária que não lhe conferia influência relevante nos moldes do Ato de concentração Ideiasnet, não se poderia deixar de pesar (i) o elevado valor do investimento aportado pela Petrobras e (ii) o fato da Petrobras ser a principal fornecedora de matérias primas das subsidiárias da Sociedade Petroquímica. Por conseguinte, entendeu necessário reconhecer que a operação alterava as relações de concorrência, *in verbis*:

*Em razão dessa estrutura societária, que dá o controle da Sociedade Petroquímica a Unipar e participação minoritária à Petrobras, argumentam as requerentes que os direitos da Petrobras sobre as empresas envolvidas na operação, bem como seu interesse econômico nesses negócios não se alterarem substancialmente após os atos de concentração, haja vista que a Petrobras era acionista minoritária de PQU e Ripol, por exemplo, antes das operações. O mesmo se poderia dizer com respeito à Unipar, uma vez que esta empresa também já controlaria a PQU, por exemplo, antes das operações. Assim, não haveria, segundo as requerentes, nexos de causalidade entre as operações e eventual exercício de poder de mercado por parte dos participantes do ato. Tal afirmação, porém, deve ser vista com cuidado.*

*Primeiramente, não há como negar que, embora a Unipar seja efetivamente a controladora da Sociedade Petroquímica, a participação da Petrobras de 40%, não é irrisória, nem se pode crer que sua influência sobre a nova empresa será nula, ainda mais considerando o valor do investimento aportado pela Petrobras, bem como o fato da empresa ser a principal fornecedora de matéria prima das centrais controladas pela Sociedade Petroquímica.*

*Também é relevante observar que as operações alteraram o pólo petroquímico do Sudeste de um quadro como várias empresas cujo capital encontrava-se pulverizado entre diversos sócios, para um quadro em que as empresas de primeira geração e as principais empresas de segunda geração se organizam sob a égide de uma única sociedade, a Sociedade Petroquímica, cujo capital passará a ser detido não mais por vários sócios e diferentes vozes de comando, mas por apenas dois: Petrobras e Unipar, com preponderância do último.*

*As mudanças ocasionadas pelas operações, assim, não são triviais e efetivamente alteram a natureza das relações societárias envolvidas nos atos de concentração, sendo necessário que os órgãos de defesa da concorrência analisem com detalhe a reestruturação em comento. (p.23 do voto, Grifos nossos)*

Vê-se que o Conselho sinalizou nos Atos de Concentração relativos à reestruturação tanto do Pólo Petroquímico do Sul como do Sudeste que as participações minoritárias adquiridas pela Petrobras impactavam as relações de

concorrência mesmo que não lhe conferissem influência relevante com base nos critérios do Ato de Concentração Ideiasnet. O Conselheiro relator atribuiu isso a 2 (dois) fatores principais: (i) valor do investimento e (ii) a existência de relações verticais entre os agentes econômicos.

Merece ainda destaque o posicionamento da Presidente do CADE, Dra. Elizabeth Farina que, fazendo referência à participação da Petrobras na Braskem, afirmou que aquisições de participações minoritárias cruzadas entre concorrentes, mesmo que não confirmam influência relevante, seria objeto de escrutínio pelas autoridades de defesa da concorrência, uma vez que empresas concorrentes não são “bancos” e, portanto, não adquirem participações minoritárias em empresas concorrentes com objetivos meramente de investir.

Pois bem. Ante o exposto, torna-se forçoso questionar: há como conciliar a utilização desse precedente como as manifestações das autoridades nos atos de concentração relativos à reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste? Entende-se que sim, e que a questão primordial está na natureza da operação sob análise do CADE. Senão, vejamos.

### **3. Das hipóteses de obrigatoriedade de apresentação de atos e contratos ao controle de estruturas**

Primeiramente, cumpre salientar que o controle preventivo de estruturas de mercado tem o papel de monitorar as operações de aquisição artificial de poder econômico a fim de evitar que elas confirmem excessivo poder de mercado aos agentes econômicos, o qual posteriormente poderá ser utilizado para lesar ou impedir a livre concorrência.

Em outras palavras, mediante o controle preventivo de poder econômico, a Administração evita a monopolização ou a formação de uma estrutura oligopolística que permita que os agentes econômicos atuem de forma colusiva tacitamente, que resulte em perda de bem-estar dos consumidores (cf. Nusdeo, 2002, p. 31).

Em prol desse objetivo, o artigo 54 da Lei 8.884/94 determina as hipóteses de apresentação obrigatória de atos ao SBDC, *in verbis*:

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

(...)

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

Dada a sua aparente abrangência, as autoridades de defesa da concorrência têm definido critérios interpretativos para direcionar a correta aplicação do artigo supratranscrito. Vejamos o entendimento mais recente da SDE e do CADE:

*“O parágrafo terceiro desse artigo esclarece que, em se tratando de concentração econômica, presume-se que o ato tem potencial de limitar ou prejudicar a concorrência quando: “(...) implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em vinte por cento de um mercado relevante, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais).” Para os casos de cooperação econômica, como é o caso de codeshares, não há qualquer presunção de lesividade na lei, aplicando-se a regra geral do caput do artigo 54.”<sup>2</sup> (grifos nossos)*

Da leitura do trecho supratranscrito, depreende-se que são duas as hipóteses de atos ou contratos de submissão obrigatória ao CADE, quais sejam, (i) as concentrações econômicas em sentido estrito, que são de notificação obrigatória nos termos do §3º do artigo 54 da Lei 8.884/94 e (ii) as cooperações empresariais e outros contratos, que são de notificação obrigatória pelo *caput* do referido artigo.

---

<sup>2</sup> Parecer emitido pela Secretaria de Direito Econômico nos autos do Ato de Concentração nº 08012.0111318/2007-73, em que eram Requerentes Tam e United, pp. 2 e 3.

### 3.1. Subsunção das concentrações econômicas estrito senso

Por concentração econômica estrito senso é possível entender a alteração duradoura das estruturas das empresas integrantes do ato, que deverão formar uma unidade econômica com um só centro de decisão. Trata-se da soma de poder que confira a faculdade de agir e influir no mercado relevante resultante de um ato jurídico de integração (cf. Andrade, 2002, 317). Em outras palavras, entendemos que ocorre um ato de concentração estrito senso quando um agente econômico adquire poder de controle sobre outro (cf. Alves, 2009).

A regra de obrigatoriedade para este tipo de operação está disposta no parágrafo 3º do artigo 54. Deste modo, quando a operação constituir “qualquer forma de concentração econômica” e implicar em (i) participação de empresa ou grupo de empresas resultante e 20% (vinte por cento) de um mercado relevante, ou (ii) em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais) no Brasil, ela é de notificação obrigatória ao controle preventivo de poder econômico.

### 3.2. Subsunção das Cooperações Empresariais

As cooperações empresariais consistem em acordos (formais ou informais) mediante os quais pelo menos 2 (dois) agentes distintos e independentes uniformizam certos comportamentos ou realizam certa atividade conjuntamente. Não obstante isso, o acordo não interfere na autonomia de cada empresa, que permanece substancialmente independentemente nos demais aspectos de suas atividades não sujeitos ao acordo.

Salomão Filho (2007, p.267) aponta que há a cooperação quando algumas decisões relativas (i) pesquisa e desenvolvimento; (ii) investimentos; (iii) produção e/ ou (iv) vendas são tomadas em conjunto pelos agentes econômicos, entretanto cada um dos agentes econômicos continua a deter autonomia.

Nesse ponto, é importante frisar que não são todos de cooperação empresarial os arranjos comerciais e parcerias que apresentam esse potencial lesivo e que são de análise obrigatória pelo CADE no controle preventivo de estruturas de mercado. A este respeito, entende-se apropriado resgatar as ponderações feitas pelo Conselheiro Prado no voto emitido no Ato de Concentração nº 08012.002442/2004-03:<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Voto emitido nos autos do Ato de Concentração nº 08012.002442/2004-03, em que eram Requerentes Líder Táxi Aéreo S/A – Air Brasil e Helicópteros do Brasil S.A.

“A legislação brasileira de defesa da concorrência, no art. 54 da lei 8.884/94, pela sua generalidade, abre espaço para que seja apresentado um grande número de atividades de cooperação econômica, de escassa relevância para o ambiente econômico. Para evitar-se a insegurança jurídica, e mais ainda para que o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência não seja inundado com grande número de Atos de Concentração para quais não há razão econômica que recomende a sua submissão é necessário que a jurisprudência do CADE estabeleça claramente interpretações sobre o alcance desse texto jurídico”.

Em conformidade com este entendimento, a SDE elaborou um estudo aprofundado sobre a subsunção de acordos de compartilhamento de código no setor de transporte aéreo de passageiros, o Parecer CGAE/SDE nº 003/2008, intitulado “Acordos de Código Compartilhado (*codeshare*) e Potencial Lesivo à Concorrência”<sup>4</sup>, que esclareceu as condições em que os acordos de *codeshare* são de notificação obrigatória. Neste parecer, a SDE manifestou o seu entendimento de que o critério principal para determinar a notificação de acordos de cooperação nos termos do artigo 54 da Lei 8.884/94 é a existência de potencial lesivo *prima facie*, levando-se em conta uma situação ótima de Pareto. Para isso, recorreu à presunção relativa de posição dominante estabelecida no artigo 20 da Lei nº 8.884/94.

Vê-se, portanto, que dois são os requisitos para obrigatoriedade de apresentação de uma operação ao CADE, quais sejam, (i) a cooperação empresarial deve ter um potencial lesivo a concorrência reconhecível *prima facie* e *a priori* e (ii) uma das partes deve ter 20% de *market share* no mercado relevante afetado.

Ante o exposto, conclui-se que quando o administrado analisar a obrigatoriedade de apresentação de suas operações e contratos ao CADE, ele deverá verificar qual é a natureza do contrato, para depois verificar qual é a incidência dos critérios que tornam a notificação da operação obrigatória. O mesmo se dá com as operações de aquisição de participação minoritária, conforme se passa a analisar.

---

<sup>4</sup> Disponível em:

<http://www.mj.gov.br/data/Pages/MJ5C3942531ITEMID827D7C2F4E7C4BF8ABEF6E45CC39F971PTBRIE.htm>, acessado em 03.dez. 2008.

#### **4. Análise das aquisições de participação minoritária como ato de concentração estrito senso**

Conforme considerado no item III.1 do presente artigo, aquisições de participação minoritária somente configuram um ato de concentração estrito senso quando elas conferem algum grau de poder de controle ao acionista minoritário. Assim sendo, deve-se questionar: como analisar se uma aquisição confere tal poder de ingerência?

Para fazer esta análise, deve-se recorrer aos critérios formulados pelo CADE no julgamento do Ato de Concentração Ideiasnet. Em síntese, deve ser analisado (i) se há interesse da adquirente em intervir na empresa no mercado (ii) se a aquisição, nos termos e condições em que foi realizada, possibilita essa intervenção e (iii) qual a efetividade do exercício de influência nas decisões empresariais.

Conclui-se, portanto, uma operação de aquisição de participação minoritária de natureza concentrativa constitui hipótese de apresentação obrigatória sempre que forem observadas cumulativamente as seguintes condições:

- (i) há obtenção de poder de controle mediante a análise dos critérios desenvolvidos no Ato de Concentração Ideiasnet e,
- (ii) há observância de, pelo menos, um dos critérios objetivos, seja o do faturamento ou seja o de participação de mercado.

#### **5. Análise das aquisições de participação minoritária como cooperação empresarial sujeito ao controle de estruturas**

Quando a operação de aquisição de participação minoritária tem natureza cooperativa, conforme considerado no item III.2, a análise de obrigatoriedade da notificação se refere à (i) verificação da existência ou não de um potencial lesivo a concorrência reconhecível *prima facie* e *a priori* e (ii) uma das partes deve ter 20% de *market share* no mercado relevante afetado.

Por conseguinte, a primeira pergunta a ser analisada é: existem operações de aquisição minoritária que apresentam potencial lesivo *prima facie*? A resposta a essa pergunta é afirmativa. Conforme a manifestação do CADE no caso da reestruturação dos pólos petroquímicos, é válido afirmar que operações de aquisição de participação minoritária entre concorrentes apresenta significativo potencial anticompetitivo,. Senão, vejamos.

A aquisição de participação minoritária em empresas rivais acarreta 2 (duas) preocupações concorrenciais significativas, quais sejam, (i) facilitação da colusão entre as empresas rivais e (ii) possibilidade de adoção de condutas unilaterais, o que se passa a analisar.

### **5.1. Facilitação da Colusão entre as Empresas Rivais Envolvidas**

A aquisição de participação minoritária em empresa rival constitui um incentivo adicional importante ao conluio. Isto se daria uma vez que a participação em uma empresa rival (i) aumenta transparência de informações e (ii) afeta negativamente os incentivos das empresas concorrerem agressivamente. (cf. OCDE, 2008)

O aumento da transparência se dá uma vez que a aquisição de participação societária confere à empresa investidora uma posição privilegiada no acesso às atividades comerciais da empresa e, conseqüentemente, facilita a monitoração no caso de um eventual cartel.

Poder-se-ia alegar que o acesso à informação depende exclusivamente dos direitos da empresa adquirente, de modo que esta preocupação seria eliminada se a empresa adquirente não detivesse direitos de voto ou de veto. No entanto, esse argumento não deve prevalecer. Isto porque toda operação de aquisição societária confere um acesso maior a informações e dados estratégicos, o que não deve ser ignorado pela autoridade antitruste. Mesmo nas aquisições de investimento passivo, o acionista obtém o acesso a informações que um concorrente independente não teria, como planos para expansão, para fusões e aquisições de outras empresas e para entrar ou expandir nos mercados.

Por seu turno, no que se refere aos efeitos de tais operações nos incentivos, é razoável supor que o simples fato de uma empresa deter participação acionária em uma empresa rival pode reduzir os incentivos para a adoção de estratégias concorrenciais muito agressivas. Isto porque o investimento em empresa rival pode alterar os *payoffs* das empresas envolvidas e seus respectivos incentivos para evitarem se envolverem em arranjos colusivos. Por fim, aquisições de participação societária em empresas rivais podem sinalizar para todo o mercado que a concorrência será menos vigorosa, o que pode ocasionar uma redução da pressão competitiva em detrimento dos consumidores.

Vê-se, portanto, que as operações de aquisições de participação minoritária em concorrentes mesmo que não confira o controle ou influência relevante apresentam potencial lesivo ao facilitar a colusão. Frise-se que não se afirmou em qualquer momento que necessariamente após uma aquisição de participação minoritária em uma empresa rival, haverá a formação de conluio no

mercado afetado, mas sim, alertou-se para a criação de condições de mercado favoráveis a tal prática.<sup>5</sup>

## 5.2. Possibilidade de Adoção de Condutas Unilaterais Lesivas à Concorrência

Além disso, as operações de participação entre empresas rivais também podem aumentar a possibilidade de a empresa adquirente adotar condutas unilaterais lesivas à concorrência.

Quando uma empresa adquire participação societária em uma empresa rival, lhe é interessante que a empresa objeto do investimento maximize seus lucros para que a participação societária seja lucrativa. Assim sendo, se a empresa investidora concorrer agressivamente com ela, as perdas financeiras incorridas pela última afetarão o investimento. Por conseguinte, a empresa investidora pode ter incentivos para reduzir unilateralmente a produção e aumentar preços caso ela esteja em posição de recuperar a totalidade das suas perdas por meio de sua participação na empresa rival. Vê-se, portanto, em certas circunstâncias, participações minoritárias em empresas rivais podem resultar em uma redução da produção e em um aumento do preço, o que é claramente em prejuízo do bem-estar do consumidor.

Este entendimento está em conformidade com o alerta feito pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico em estudo sobre os efeitos das participações minoritárias entre empresas rivais. Vejamos:

*“Competição vigorosa requer que as empresas tomem suas decisões empresariais independentemente uma da outra. Ligações estruturais entre concorrentes e diretorias interligadas podem por em risco esse requisito essencial. Em alguns países membros da OCDE, participações minoritárias e diretorias interligadas são comuns em alguns setores, como bancário e securitário, e as autoridades de defesa da concorrência têm conferido atenção cada vez maior a este fenômeno. Detenção de participação minoritária em uma empresa pode parecer, a primeira vista, inócua do ponto de vista da concorrência. No entanto, estudos econômicos demonstram que tais ligações entre empresas rivais pode*

---

<sup>5</sup> Tal risco pode ser agravado se no mercado relevante forem verificados outros elementos que favorecem a formação de cartéis, quais sejam, (i) concentração de mercado; (ii) barreiras à entrada; (iii) elementos e mecanismos de monitoração da cooperação dos membros do cartel; e (iv) homogeneidade dos produtos e/ou serviços prestados.

produzir efeitos anti-competitivos, unilaterais e coordenados  
<sup>6</sup>”(Grifos nossos - tradução livre)

Ante o exposto, torna-se imperioso reconhecer que as operações de aquisição de participação minoritária entre rivais apresentam potencial lesivo. Decorre disso a necessidade de serem examinadas ante o controle preventivo de poder econômico nos termos do *caput* do artigo 54 da Lei nº 8.884/94. O mesmo raciocínio no que se refere ao acesso à informação e à alteração de incentivos econômicos é aplicável a operações de aquisição de participação minoritária entre empresas que tem relações verticais diretas.

Vê-se, portanto, que a preocupação das autoridades de defesa da concorrência com as aquisições de participação minoritária relativas à reestruturação dos pólos petroquímicos tem relevância e a sua aplicação no que tange a análise de impactos competitivos de aquisições minoritárias deve ser restrita aos casos em que há relação vertical ou horizontal entre os agentes econômicos.

## 6. Conclusão

Esse artigo buscou identificar diretrizes que os administrados possam analisar a obrigatoriedade de apresentação de suas operações de aquisição de participação minoritária ao SBDC mediante a compatibilização do precedente emitido no Ato de Concentração Ideiasnet e o da reestruturação dos pólos petroquímicos do Sul e do Sudeste.

Nesse sentido, considerou-se que são 2 (duas) as hipóteses de atos ou contratos de submissão obrigatória ao CADE, quais sejam, (i) as concentrações econômicas em sentido estrito, que são de notificação obrigatória nos termos do §3º do artigo 54 da Lei 8.884/94 e (ii) as cooperações empresariais e outros contratos.

Assim sendo, o primeiro passo da análise deve ser qual é a natureza do contrato – concentrativa ou cooperativa, para depois verificar qual é a incidência dos critérios que tornam a notificação da operação obrigatória.

---

<sup>6</sup> “Vigorous competition requires that firms take business decisions independently from each other. Structural links between competitors and interlocking directorates may jeopardize this essential requirement. In some OECD countries, minority shareholdings and interlocking directorates are common in certain sectors, such as banking and insurance, and antitrust authorities are giving this phenomenon increased attention. Ownership of a minority stake in a company might at first glance appear innocuous from a competition perspective. However, economic studies show that such links between competing companies can produce anti-competitive, unilateral and co-ordinated effects.” (OCDE, 2008, p. 19)

Se a operação for concentrativa, o precedente a ser aplicado para que analise o caso concreto é o do Ato de Concentração Ideiasnet, sendo que constitui hipótese de apresentação obrigatória sempre que forem observadas cumulativamente as seguintes condições:

- (i) há obtenção de poder de controle mediante a análise dos critérios desenvolvidos a partir do Ato de Concentração Ideiasnet e,
- (ii) há observância de, pelo menos, um dos critérios objetivos, seja o do faturamento ou seja o de participação de mercado.

Por sua vez, se a operação for cooperativa, deve ser observado o precedente emitido na reestruturação dos pólos petroquímicos, ela configura hipótese de apresentação obrigatória sempre que forem observadas cumulativamente as seguintes condições:

- (iii) envolve direta ou indiretamente empresas rivais uma vez que as operações de aquisição de participação minoritária mesmo sem alteração de controle apresentam potencial lesivo de facilitação da colusão entre as empresas rivais e de favorecimento de adoção de condutas unilaterais; ou envolve empresas verticalmente relacionadas.
- (iv) há observância de *market share* de pelo menos 20% no mercado relevante.

Por conseguinte, pode-se afirmar que há precedentes que podem guiar o administrado na análise de subsunção não só de aquisições de participação minoritária que conferem poder de controle mas também daquelas que não conferem. Nesse sentido, para a análise das aquisições de participação minoritária que conferem poder de controle, o Ato de Concentração Ideiasnet se apresenta como o precedente mais adequado a ser utilizado para pautar a análise de subsunção é o Ato de Concentração Ideiasnet, enquanto que para aquelas que não conferem poder de controle, a utilização do caso da reestruturação dos pólos petroquímicos é válida.

## 7. Referências

ANDRADE, Maria Cecília. *Controle de Concentração de Empresas*. São Paulo:Ed. Singular, 2002.

ALVES, Joyce Ruiz Rodrigues. *Conceito Jurídico de Ato de Concentração*. Disponível em < <http://revistas.pucsp.br/index.php/red/article/view/733>>. Acesso em 20.jan.2009

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Defesa da Concorrência e Globalização Econômica. O controle da concentração de empresas*. São Paulo: Ed. Malheiros, 2002.

ROSEMBERG, Bárbara & ZINGALES, Rodrigo. *Novo entendimento do CADE sobre a aquisição de participação minoritária como ato de concentração*. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Investidor/Juridico/061003NotA.asp>>. Acesso em: 19.jan.2009

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial: As Estruturas*. São Paulo:Ed. Malheiros, 2007, 3ª edição.

MINISTÉRIO DA JUSTIÇA. *Parecer CGAE/SDE nº 003/2008, intitulado "Acordos de Código Compartilhado (codeshare) e Potencial Lesivo à Concorrência"* <<http://www.mj.gov.br/data/Pages/MJ5C394253ITEMID827D7C2F4E7C4BF8ABEF6E45CC39F971PTBRIE.htm>>. Acesso em :03.dez. 2008.

OCDE, *Policy Roundtables. Minority Shareholdings*, 2008. Disponível em <<http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>>. Acesso em: 19.jan.2009