



**Universidade de Brasília**  
**Departamento de Economia**  
**Mestrado em Economia do Setor Público**

**Critérios de Notificação de Atos de Concentração Econômica:  
Uma Proposta para o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**

**Ricardo Moura de Araujo Faria**

**Brasília, 2011**

**Critérios de Notificação de Atos de Concentração Econômica:  
Uma Proposta para o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**

**Ricardo Moura de Araujo Faria**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em  
Economia do Setor Público do Programa de Pós-  
Graduação em Economia – Departamento de Economia  
da Universidade de Brasília, como requisito à obtenção  
do título de Mestre em Economia do Setor Público.

**Brasília, 2011**

**RICARDO MOURA DE ARAUJO FARIA**

**Critérios de Notificação de Atos de Concentração Econômica:  
Uma Proposta para o Sistema  
Brasileiro de Defesa da Concorrência**

Dissertação aprovada como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia do Setor Público do Programa de Pós-Graduação em Economia – Departamento de Economia da Universidade de Brasília. Comissão Examinadora formada pelos professores:

---

Prof. Dr. **Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto** (orientador)  
Departamento de Contabilidade - Universidade de Brasília

---

Prof. Dr. **Antonio Henrique Pinheiro Silveira**  
Universidade Federal da Bahia

---

Prof. Dr. **Elvino de Carvalho Mendonça**  
Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

Brasília, 19 de dezembro de 2011.

Para Paula,  
por tudo o que tenho de mais valioso.

## AGRADECIMENTOS

A primeira pessoa a quem devo agradecer nesta página é o professor Paulo Britto. E não pela sua orientação na redação desta dissertação, nem mesmo pelos ensinamentos no curso de microeconomia, cujo valor não nego, mas, principalmente, porque partiram dele as primeiras palavras de incentivo para que eu, bacharel em comunicação, metesse-me em um mestrado em economia.

Tive também a felicidade de ter como avaliadores dois economistas que, a despeito de todas as suas atribuições cotidianas, dispuseram-se a ler com atenção e a aperfeiçoar o texto das próximas páginas. Por isso, sou profundamente grato aos professores Antonio Henrique Pinheiro Silveira e Elvino de Carvalho Mendonça.

Aos amigos e colegas da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (Seae/MF) sou muito grato. Desde o apoio mais corriqueiro, o financeiro, até os mais elevados, o acadêmico e o acesso aos dados para este trabalho, encontrei na Seae/MF mais do que um servidor público poderia esperar. Em especial, à Pricilla Santana devo a perspectiva.

O tempo, recurso essencial para que eu pudesse concluir satisfatoriamente a jornada, foi quase todo cedido por minha família. Paula, Olívia e, depois, Isabel nunca colocaram o cansaço acima do incentivo carinhoso. Só posso pagar-lhes com todo o meu amor, por toda a minha vida. A meus pais, Suelena e Claudio, agradeço por terem sempre esperado de mim o melhor, e a meu querido irmão, Rodrigo, por estabelecer um padrão tão alto em tantos campos da vida.

Também sou grato aos professores Paulo Furquim de Azevedo e Elizabeth Farina, que, sempre que demandados, colocaram-se à disposição. Se qualquer mestrando em economia ficaria honrado em receber seus conselhos, o que dizer de quem pode considerá-los como amigos?

Na sala de aula, por um ano e meio, encontrei professores devotados, como Donald Pianto e Rodrigo Peñaloza, que fizeram o seu melhor para ensinar econometria e matemática a um publicitário, e colegas solidários, sempre dispostos, especialmente nas horas de desespero, para fazer com que quase todos nós chegássemos sãos ao dia da defesa de nossas dissertações.

A todos vocês, muito obrigado.

## **RESUMO**

Este estudo busca um valor nominal ótimo para os limites das condições de notificação obrigatória de atos de concentração ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica, previstos na Lei 12.529/2011. Para tanto, pesquisamos todos os pareceres da Secretaria de Acompanhamento Econômico referentes aos atos submetidos entre 2006 e 2008 e avaliamos os efeitos da variação dos limites de notificação sobre as variáveis de interesse. Além da busca por um valor nominal, também tentamos compreender qual a forma mais adequada de revisar os valores a serem impostos, a fim de manter o equilíbrio inicialmente estabelecido.

Palavras chave: atos de concentração, critérios de notificação obrigatória, faturamento, defesa da concorrência, Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Lei 12.529/2011.

## **ABSTRACT**

This study seeks to establish an optimal nominal value for the limits of the conditions for mandatory notification of mergers and acquisitions to the Brazilian Council for Economic Defence, as set out under Law N° 12.529/2011. We researched all opinions issued by the Secretariat for Economic Monitoring related to the transactions submitted between 2006 and 2008 and evaluated the effects of variations in the submission limits on the variables of interest. Besides the search for a nominal value, we also aim to understand the most appropriate way to review the values, in order to maintain the initially established equilibrium.

Keywords: mergers and acquisitions, mandatory notification criteria, revenue, competition defence, Administrative Council for Economic Defence, Law No. 12.529/2011.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura</b>	<b>Descrição</b>
1	Diagrama dos erros decorrentes dos critérios de notificação de atos de concentração
2	Resultados da estimação do modelo $DJFT = \alpha + \beta \text{ TEMP}$
3	Histograma da distribuição de FAT1
4	Histograma da distribuição de FAT2
5	Histograma da distribuição de FAT1 para as observações menores que R\$ 1,5 bilhão
6	Histograma da distribuição de FAT2 para as observações menores que R\$ 100 milhões
7	Histograma da distribuição de FAT1 nos atos de concentração fortemente desejáveis
8	Histograma da distribuição de FAT2 nos atos de concentração fortemente desejáveis
9	Histograma da distribuição de FAT1 nos atos de concentração fortemente desejáveis e menores que R\$ 1,5 bilhão
10	Histograma da distribuição de FAT2 nos atos de concentração fortemente desejáveis e menores que R\$ 150 milhões
11	Evolução das medianas de FAT1 e FAT2, comparadas ao PIB e ao IPCA
12	Proporção entre atos relevantes e total de atos notificados, por variação no critério de notificação



## LISTA DE TABELAS

<b>TABELA</b>	<b>Descrição</b>
1	Tabela 1 – Resumo das descrições estatísticas dos dados
2	Tabela 2 – Resumo dos resultados dos testes de perdas

## SUMÁRIO

<b>1. Introdução</b>	<b>1</b>
<b>2. O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência</b>	<b>5</b>
2.1. Formas de ação	6
2.2. Controle de estruturas de mercado	7
2.3. Critérios de notificação de atos de concentração	10
<b>3. A Pesquisa</b>	<b>15</b>
3.1. Descrição das variáveis	15
3.2. Descrição dos dados	18
3.3. Análise de perdas	26
3.4. Análise de evolução temporal	31
<b>4. Pesquisa Futura</b>	<b>33</b>
<b>5. Conclusões</b>	<b>34</b>
<b>6. Referências bibliográficas</b>	<b>37</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Em 2005, o Poder Executivo Federal encaminhou ao Congresso Nacional proposta de reforma do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC). O projeto de lei (PL 5.877/2005) foi apensado a uma proposição anterior, o PL 3.937/2004, conforme prevê o Regimento daquela Casa, e tornou-se lei, a Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011.

Dentre as várias mudanças introduzidas pela nova Lei, duas sempre foram apontadas como as mais relevantes: i. a unificação, em uma única autarquia, das três estruturas que até então compunham o SBDC, quais fossem o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SDE/MJ), e Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (Seae/MF); e ii. a adoção do sistema de análise prévia dos atos de concentração econômica, que, no regramento anterior (Lei 8.884/1994), eram avaliados *a posteriori* pela autoridade administrativa.

Além desses dois aspectos centrais, o projeto previa também uma série de ajustes relevantes que provocaram controvérsia entre os parlamentares. O novo critério para a notificação de fusões e aquisições, tema ao qual dedicamos este trabalho, foi objeto de diversas propostas de emenda, cada uma originada por uma visão distinta de qual deve ser o papel do Estado na economia.

Essa questão contrapôs, especialmente, representantes da comunidade jurídica, como os membros do Instituto Brasileiro de Estudos de Concorrência, Consumo e Comércio Internacional (Ibrac), e as federações empresariais, dentre as quais a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) ou a Confederação Nacional da Indústria (CNI). O Ibrac, alegando a necessidade proteger a coletividade, sugeriu que o ajuste deveria ser tal que aumentasse a quantidade de firmas submetidas ao controle de seus atos (IBRAC, 2009). Já para os representantes do empresariado, o critério deveria ser ajustado de forma a reduzir os custos de transação impostos às fusões e aquisições, em um nível tal que o número de operações submetidas seja o mínimo necessário. Se é inegável que os interesses desses grupos são mutuamente exclusivos, também é necessário reconhecer que ambos apresentaram argumentos sólidos durante o processo de discussão no Parlamento e arbitrar a questão não foi tarefa trivial.

Em termos absolutos, enquanto a comunidade de advogados e consultores econômicos defendeu o valor de R\$ 150 milhões como piso de faturamento para o maior

grupo econômico envolvido em ato de concentração, os representantes do empresariado desejavam que tal valor fosse fixado em R\$ 1 bilhão. O projeto de lei, por sua vez, impunha R\$ 400 milhões.

E qual o ponto ideal para a proteção da sociedade? Esse deve ser o objetivo dos poderes Legislativo e Executivo: identificar o ajuste adequado para as condições de notificação obrigatória dos atos de concentração, com vistas a garantir a submissão das operações que de fato podem ameaçar a livre concorrência, sem, contudo, impor à sociedade e um controle tão amplo que implique custos injustificáveis às firmas e, em decorrência, ineficiência ao conjunto da economia brasileira.

A literatura específica sobre os critérios de notificação de atos de concentração econômica é bastante escassa. Um documento extremamente útil para o desenvolvimento deste estudo foi o relatório desenvolvido pelo grupo de trabalho de fusões e aquisições da *International Competition Network* (ICN) em 2008, intitulado *Setting Notifications Thresholds for Merger Review*.

Contudo, se nosso tema particular não mereceu até então muita atenção acadêmica, não podemos dizer o mesmo sobre as questões mais gerais que estão por trás do problema do qual trataremos aqui, como a relevância da concorrência para o desenvolvimento econômico ou o controle pelo Estado das estruturas de mercado.

Ao longo de todo o século XX e mesmo antes, a literatura buscou modelar a competição entre as firmas e seus efeitos sobre preços, quantidades, estrutura, inovação etc. Podemos partir do modelo clássico de concorrência perfeita, o qual estabelece uma série de pressupostos, como a ausência de barreiras à entrada, informação perfeita, bens homogêneos e a existência de um número suficientemente grande de firmas, que não possuem poder de mercado para influenciar os preços praticados (ROBINSON, 1934). Como resultado, haverá tantas firmas quantas necessárias para igualar o preço ao custo médio mínimo de longo prazo, de forma que o lucro da firma seja zero. Portanto, no equilíbrio de longo prazo em concorrência perfeita, todas as firmas produzem com a mesma tecnologia, a mais eficiente possível, e, dada a curva de custos médios, os preços serão os menores possíveis e as quantidades, as maiores possíveis.

No outro extremo, temos o modelo de monopólio, que trata das situações em que uma firma ofertante em um determinado mercado, no qual não há livre entrada, pode influenciar os preços praticados em função da quantidade por ela produzida. Essa firma, como qualquer outra, tem por objetivo a maximização de seus lucros. Porém, por conhecer a curva

de demanda agregada, ela define seu nível de produção de forma a igualar sua receita marginal ao custo marginal, o que levará a uma quantidade ofertada inferior e, conseqüentemente, um preço superior, se comparados àqueles que teríamos em concorrência perfeita (VARIAN, 1978).

Menos rigorosos em suas premissas, temos os modelos de concorrência oligopolística. Em geral derivados das proposições de Bertrand ou Cournot (DEWEY, 1969; TELSER, 1988), tais modelos tentam reproduzir o comportamento de um pequeno número de firmas em um determinado mercado, que competem escolhendo preços ou quantidades e levam a variadas conclusões: desde a que propõe que duas firmas podem reproduzir os resultados do modelo de concorrência perfeita até as que apontam para uma conformação de meio termo quanto a preços, quantidades e excedentes.

Além dos modelos paradigmáticos que tentam explicar o comportamento de firmas e consumidores, a defesa da concorrência também vem produzindo vasta literatura sobre as implicações da interferência do Estado sobre as relações econômicas dos agentes privados, seja na forma de controle das estruturas de mercado, seja na tipificação de condutas como infrações e na persecução dos agentes que as praticam. Os críticos da atuação do Poder Público argumentam, basicamente, que a intervenção estatal tem efeitos negativos sobre o bem-estar social, dados os custos dela decorrentes e a proteção injustificada de pequenas firmas (BORK, 1978).

As posições de Bork levaram a um debate de décadas sobre o que seria bem-estar do consumidor. Mais recente, fortaleceu-se a visão de que essa expressão deve ser esquecida enquanto objetivo da política de defesa da concorrência, uma vez que a metodologia de análise não é capaz de medir de fato perdas e ganhos de bem-estar do consumidor, mas sim dos excedentes (ORBACH, 2011).

Também devemos mencionar a crítica ao eventual viés do objetivo da intervenção, direta ou indireta, pelos agentes políticos sobre a economia também uma vez que tais interventores podem agir não com vistas a atender o interesse público, mas em prol de um grupo, de determinados eleitores ou de uma firma (STIGLER, 1971). Essa questão clássica da economia da regulação pode ser transportada para a defesa da concorrência, haja vista os impactos diretos sobre os interesses de grandes grupos econômicos das decisões da autoridade antitruste em contraste com seus efeitos positivos difusos sobre o conjunto da economia.

Por fim, especificamente sobre o controle de estruturas por uma agência estatal, há vasta literatura. Um ponto frequentemente abordado refere-se às compensações, em termos

ganho de eficiência ou de redução de preços ao consumidor, que devem ser esperadas dado um determinado nível de supressão da concorrência decorrente de um ato de concentração (BIAN, MCFETRIDGE, 2000; GOPPELSROEDER, SCHINKEL, TUINSTRA, 2008). Também mereceu estudo o efeito das restrições impostas pelas autoridades antitruste sobre as decisões das firmas de envolverem-se ou não em atos de concentração no futuro (SELDESLACHTS, CLOUGHERTY, BARROS, 2009).

Feita essa brevíssima revisão, alertamos que não nos caberá discutir neste documento se concorrência é ou não é um valor. Partiremos da premissa de que sim, a livre concorrência é positiva e que essa questão foi respondida pela inclusão do inciso IV no artigo 170 na Constituição Federal e, até mesmo, pela sanção da Lei 12.529/2011. Além disso, em pouco mais de um século, a literatura sobre a relevância e os efeitos da intervenção do Estado para a promoção da concorrência evoluiu de tal forma que atualmente não é possível, nem é nosso objetivo, impormos um enfoque pessoal sobre o tema.

A questão a ser investigada é qual o impacto da mudança dos critérios de notificação de atos de concentração ao Cade? Uma vez que, sob a nova Lei, tais níveis poderão ser revistos por norma infralegal, vale também investigarmos a forma mais adequada de se proceder a tal revisão.

Este estudo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na próxima seção, trataremos do desenho e das formas de ação do SBDC e dos significados político e econômico do critério de notificação de atos de concentração. Em seguida, a seção III apresentará a pesquisa conduzida e seus achados. Na seção IV, trataremos brevemente das eventuais investigações que poderiam ser conduzidas a partir do ponto em que nossa pesquisa parou. Por fim, a última seção (V) apresenta as conclusões deste trabalho e tenta responder a questão que o motivou.

## 2. O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA

A Lei 12.529/2011, a despeito de ter sido formulada a partir de projeto de 2005, tem origem mais remota. Desde o ano 2000, as estruturas que formam o SBDC vinham discutindo a necessidade de reformas. O primeiro fruto dessas discussões foi a apresentação de proposta de criação da Agência Nacional de Concorrência (OLIVEIRA, 2001). Devemos nos lembrar de que, naquela mesma época, o Governo Federal estava em pleno processo de criação das hoje estabelecidas agências reguladoras, como uma das propostas do Plano Diretor de Reforma do Aparelho do Estado. Isso talvez justifique a escolha, naquele tempo, do modelo de agência para uma nova autoridade antitruste.

Contudo, as agências reguladoras brasileiras são concebidas para regular setores econômicos específicos, como telecomunicações, energia elétrica etc., e essa é uma regra verificada também na maioria das economias de mercado (MOTTA, 2004). Já a autoridade de defesa da concorrência deve ter atuação em todo e qualquer setor. Além disso, a atuação de uma agência reguladora ocorre, preferencialmente, *ex ante*, por meio de adoção de regulamentos aplicáveis a todo um conjunto de agentes. Por outro lado, a autoridade de defesa da concorrência opera, em regra, *ex post*. Mesmo quando tratamos do controle prévio de estruturas de mercado, sua interferência não é normativa, ou seja, não se dá por meio da adoção de normas e regulamentos aplicáveis ao conjunto dos agentes econômicos (OLIVEIRA, 2001). De fato, as normas emanadas pelo Cade são meramente regimentais, como as resoluções que dispõem sobre prazos ou formas de acesso dos administrados. Não há resolução do Cade que regule matéria concorrencial.

Portanto, havia uma incoerência na adoção do modelo de agência reguladora, ainda que, em muitos aspectos, especialmente na autonomia, fosse desejável que se desse à autoridade de defesa da concorrência feição de agência reguladora.

O SBDC, pela Lei 8.884/1994, foi estruturado então em três diferentes agências, Seae/MF, SDE/MJ e Cade/MJ, sendo as duas primeiras responsáveis pela instrução de processos administrativos e atos de concentração. Ao Cade, autônomo, em virtude do mandato de seus membros, cabe a decisão final na esfera administrativa sobre tais matérias.

Essa divisão em três diferentes estruturas, como já mencionamos, foi objeto de uma das mudanças mais radicais trazidas pela Lei 12.529/2011, que unificou as instâncias de instrução e julgamento em uma mesma autarquia, o Cade. Enquanto a SDE/MJ foi extinta

pela nova Lei, a Seae/MF continuará a existir e a compor o SBDC, mas sua competência foi redirecionada para a advocacia da concorrência, função sobre a qual discorreremos a seguir.

## **2.1. As formas de ação**

Da mesma forma que os sistemas de defesa da concorrência mais modernos, o SBDC possui três funções distintas: a educativa, a repressiva e a preventiva. Por dedicarmos este estudo a um aspecto específico da função preventiva, limitar-nos-emos a uma breve explicação sobre outras duas funções.

### Função educativa

Especialmente nos países com mais tradição na defesa da concorrência, tais como Estados Unidos, Canadá e Reino Unido, nota-se a importância de instrumentos de conscientização da sociedade quanto à relevância da defesa da concorrência. Tal função é denominada advocacia da concorrência e dirige-se a toda a sociedade, mas especialmente aos legisladores e reguladores, em razão dos possíveis efeitos anticompetitivos das normas por eles emanadas. No caso brasileiro, pela regra da nova Lei, essa tarefa caberá à Seae/MF, que deverá opinar sobre as minutas de regulamentos e os projetos de lei, a fim de identificar eventuais prejuízos à livre concorrência e, quando entender pertinente, propor formas alternativas de atingir os objetivos pretendidos pelo regulador ou pelo legislador.

### Função repressiva

Tendo em vista que a racionalidade econômica pura dos agentes pode levá-los a, em certas circunstâncias, adotar condutas que visem eliminar ou prejudicar a concorrência, como a formação de cartéis ou a imposição de condições abusivas para transacionar, a Lei tipifica tais condutas como infrações à ordem econômica, com o objetivo de criar um custo adicional (multa, privação de liberdade etc.) que possa demover o agente eventualmente tentado a praticar tais condutas. Na esfera administrativa, a persecução dessas infrações à ordem econômica cabe ao Cade. Precisamos nos lembrar que algumas dessas infrações também são tipificadas como crime, a exemplo do cartel, e pode levar as pessoas físicas que



as cometem à detenção por até cinco anos, conforme prevê a Lei 8.137/1990. Nesse caso, contudo, a persecução penal cabe ao Ministério Público.

## **2.2. Controle de estruturas de mercado**

A função preventiva é realizada por meio do controle de estruturas de mercado e visa impedir a formação de agentes com poder de mercado extraordinário, ou seja, capazes de influenciar, de forma diversa à normalmente esperada, os preços praticados em determinado mercado relevante.

A necessidade de exercer tal controle deriva de um raciocínio bem simples. Uma vez que o monopolista pode arbitrar as quantidades produzidas com o objetivo de maximizar seus lucros, devemos encontrar, nos mercados dominados por tal agente, um preço superior ao que seria praticado caso tal mercado fosse competitivo, o que leva à perda de bem-estar para o conjunto da sociedade, uma vez que o ganho do monopolista será inferior à perda de seus consumidores (VARIAN, 1978). Por isso, com raríssimas exceções, tais quais os monopólios naturais, não é socialmente desejável a constituição de monopólios, mesmo sob a ótica estrita da eficiência. Também por isso, cartéis são imputados como crime, pois representam a situação na qual um conjunto de concorrentes passa a agir de forma coordenada, a fim de simular um monopólio que não existe e extrair indevidamente excedentes de seus consumidores. Ora, mas se formar um cartel constitui crime contra a ordem econômica, uma saída absolutamente legal poderia ser a formação contratual de um truste, que teria os mesmíssimos efeitos de um cartel. Daí, portanto, a necessidade de o Estado vedar tal alternativa e controlar de forma preventiva as estruturas de mercado, investigando os efeitos dos atos de concentração, que podem se manifestar de diversos desenhos, tais quais fusões, aquisições, *joint ventures* ou outras formas de associação entre dois ou mais agentes econômicos. Caso conclua que um ato visa à criação de poder de mercado extraordinário, a autoridade pública tem o poder de impedir sua concretização.

Essa construção lógica parece ser sustentada pela própria história da defesa da concorrência. A primeira lei de defesa da concorrência norte-americana, o *Sherman Act*, de 1890, inovou ao tornar crimes a formação de cartel, fosse por combinação de preços ou pela divisão de mercado, e as condutas unilaterais abusivas. Contudo, como a Lei silenciava sobre fusões e aquisições, o resultado foi um pico de operações desse tipo, o maior já registrado

naquele País. A fim de fechar essa brecha, em 1914 foi editado o *Clayton Act*, que introduziu o controle de estruturas de mercado no sistema norte-americano (MOTTA, 2004).

É absolutamente necessário atentarmos que, no raciocínio explicitado acima, o que se quer evitar é a ampliação de poder de mercado e, no limite, de sua manifestação extrema, o poder de monopólio. Então por que não simplesmente proibir os monopólios?

O objetivo de uma firma é, naturalmente, aumentar seus lucros e, para atingi-lo, a firma pode lançar mão de estratégias absolutamente legais e legítimas, como a diferenciação, o desenvolvimento de novos produtos ou a racionalização de seus processos de produção. Não apenas essa conduta é legal, mas nela reside um valor que, em geral, extrapola os limites da firma. No longo prazo, os avanços obtidos por um agente tendem a ser copiados ou capturados por seus concorrentes, levando à redução dos preços praticados e ao desenvolvimento econômico (SHUMPETER, 1934).

Da mesma forma que a Lei não visa retirar incentivos legítimos para o crescimento das firmas, também não se deve vedar de forma absoluta a fusão de agentes econômicos, mesmo que concorrentes. Tais concentrações econômicas podem ocorrer com objetivos diversos, como a redução de custos de transação ou a entrada em curto prazo em um novo mercado (PENROSE, 1959), e então os atos de concentração podem ser até pró-competitivos, o que exige uma análise caso a caso pela autoridade antitruste.

Portanto, a aspiração de crescer e até mesmo de dominar o mercado é desejável, mas as estratégias para atingir esse objetivo devem observar determinados limites, que são os impostos pela Lei. Nesse espírito, o legislador foi cuidadoso para, por um lado, não incluir o fato de ser ou tornar-se um monopólio no rol de infrações à ordem econômica e, por outro lado, esclarecer, no § 1º do art. 36 da nova Lei que a conquista de mercado decorrente da eficiência da firma não caracteriza ilícito.

No caso brasileiro, durante a vigência da Lei 8.884/1994, a tarefa de analisar os impactos sobre a concorrência dos atos de concentração cabe à Seae/MF, que, a cada operação notificada, emite uma parecer analítico, sem qualquer poder vinculante. O procedimento adotado pela Secretaria segue um roteiro estabelecido no Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (Portaria Conjunta Seae/SDE nº 50). Basicamente, o guia divide a análise em cinco etapas: i. definição do mercado relevante; ii. determinação da parcela de mercado; iii. exame da probabilidade de exercício de poder de mercado; iv. exame das eficiências; e v. avaliação do efeito do ato sobre a eficiência econômica. Contudo, tendo em vista a banalidade sob a ótica concorrencial, pouquíssimos

atos submetidos ao SBDC precisam cumprir todas as etapas descritas acima. A maioria das operações é analisada por rito sumário, procedimento mais célere e menos aprofundado, estabelecido pela Portaria Seae/MF nº 72/2002, e mesmo os que seguem o rito ordinário têm sua análise abreviada sempre que, em qualquer uma das fases da instrução, a autoridade convence-se de que não há risco de prejuízo à livre concorrência.

É interessante notarmos que, ao final da terceira etapa, a Seae/MF pode concluir que a operação gera poder de mercado e que o exercício desse poder é provável. Nesse caso, a Secretaria passará ao exame das eficiências. Isso equivale a dizer que, pelo lado estrito da concorrência naquele determinado mercado relevante, o ato de concentração provavelmente gerará danos. Ainda assim, ele poderá ser aprovado, caso as eficiências demonstradas superem os prejuízos estimados. De qualquer forma, podemos estabelecer que o diagnóstico sobre a probabilidade de exercício de poder de mercado determina se o impacto concorrencial de uma operação é relevante ou irrelevante.

A análise da Seae/MF é concluída com uma recomendação ao Cade, instância julgadora. Essa recomendação pode ter três conteúdos: a aprovação do ato sem restrições, a reprovação ou a aprovação condicionada à adoção de remédios para mitigar os efeitos anticompetitivos identificados. Esses remédios, por sua vez, podem ser de natureza estrutural, como a alienação de ativos, ou comportamental, como o impedimento de condutas comerciais discriminatórias e a publicação de relatórios sobre as condutas da firma. Tais remédios constituem restrições operacionais. Em alguns casos, verificam-se restrições ao contrato firmado entre as requerentes, especificamente às cláusulas de não concorrência, que devem observar os limites impostos pela jurisprudência do Cade.

Internacionalmente, observamos que o controle de estruturas pode ser realizado de formas variadas. Em relação ao momento da notificação de atos de concentração, o Brasil passará a adotar a análise prévia, que prevalece em jurisdições mais avançadas, como Estados Unidos, União Européia, Canadá etc. Sobre a esfera de controle, há casos, como o brasileiro, em que a autoridade antitruste é uma agência do Poder Executivo e tem autonomia decisória, fato que, dada à possibilidade de recurso ao Poder Judiciário, leva, em regra, as decisões mais graves a uma nova análise. A fim de evitar o prolongamento dos processos sem ferir a direito de recurso à Justiça, alguns sistemas, tais quais o norte-americano e o inglês, adotaram um modelo diverso: lá, caso a autoridade entenda necessária uma restrição a um determinado ato, ou ela entra em acordo com as requerentes ou toma a iniciativa de recorrer aos tribunais contra a operação.

### 2.3. Critérios de notificação de atos de concentração

Como definimos acima, um ato de concentração pode assumir as mais variadas formas, desde as tradicionais fusões até contratos específicos, como uma *joint venture* entre duas firmas para atividades de pesquisa e desenvolvimento. Já um critério de notificação de atos de concentração nada mais é do que uma regra *ad hoc* que define quais dessas operações devem ser analisadas pela autoridade antitruste e quais estão livres desse controle.

A necessidade de uma regra desse tipo é bastante óbvia, uma vez que, na ausência de um critério de notificação, poderíamos ter três cenários distintos:

- a. se for obrigatória a anuência da autoridade de defesa da concorrência para que um ato de concentração possa ter efeito, todos os atos deveriam ser, portanto, notificados. Uma vez que a Lei define um ato de concentração de forma abrangente, extrapolando o conceito estrito de fusão ou aquisição, é absolutamente impossível prever a quantidade de atos que seriam submetidos, mas é certo que tal controle não se justificaria, nem mesmo sob a ótica da proteção do bem-estar do consumidor;
- b. se não for obrigatória a anuência, mas tendo o Poder Público a faculdade selecionar quais atos deveriam ser notificados, teríamos concedido à autoridade um grau de discricionariedade inaceitável num estado regido por princípios como o da legalidade ou o da impessoalidade; e
- c. se não for obrigatória a anuência e não podendo o Poder Público selecionar quais atos deveriam ser notificados, simplesmente não teríamos um sistema de controle de estruturas.

Nenhuma das hipóteses acima é desejável e, portanto, a Lei deve prever, como de fato prevê, um critério de notificação de atos de concentração, cujo objetivo é capturar, em meio a um número muito grande de operações, aquelas que apresentam potencial ofensivo à livre concorrência, de forma que o sistema dedique seus recursos à análise dos atos relevantes. A existência do critério, contudo, não é garantia de eficiência para um sistema de defesa da concorrência.

O primeiro aspecto a ser compreendido sobre um critério de notificação é que ele deve basear-se em uma variável. Como estamos buscando, pelo controle de estruturas, evitar a concentração de parcela significativa de mercado sob controle do mesmo agente econômico, sem dúvida a variável mais importante é exatamente a participação de mercado relevante das

firmas antes e após o ato de concentração. Um critério com esse desenho determinaria, por exemplo, que os atos de concentração dos quais resulte participação de mercado igual ou superior a  $x$  devem ser notificados à autoridade antitruste.

A despeito de esse critério hipotético ser ideal do ponto de vista dos objetivos da política pública de defesa da concorrência, ele apresenta uma falha grave: as participações de mercado de cada uma das firmas envolvidas em um ato de concentração, assim como a definição do próprio mercado, só surgem ao longo da análise realizada pela agência de defesa da concorrência. Não que as firmas não conheçam suas participações de mercado, mas na definição de quais mercados relevantes são afetados por uma operação há espaço considerável para a subjetividade. Em muitos casos reais, como a recente fusão que criou a BR Foods (AC 08012.004423/2009-18), as requerentes têm uma percepção muito mais ampla do mercado em que atuam e, em decorrência, defendem junto ao SBDC a tese de que suas participações são menores do que julga o Poder Público.

Essa divergência aponta para a necessidade de se basear o critério de notificação em uma variável objetiva, observável, verificável e de baixo custo. Nesse sentido, a ICN recomendou às agências membros que adequassem seus procedimentos, privilegiando critérios calcados no faturamento ou patrimônio das firmas. Sem dúvida, tanto um quanto o outro critério são objetivos, observáveis, verificáveis e de baixo custo. O problema dessas variáveis é que sua relação com o risco de prejuízos à livre concorrência é, no máximo, indireta. Do simples fato de um grande grupo econômico participar de um ato de concentração, não podemos extrair alta probabilidade de danos concorrenciais. Podemos apenas supor que, em havendo tais danos, eles deverão ser maiores do que os gerados por um grupo de menor porte. Ou seja, adotar um critério de notificação baseado em faturamento significa abrir mão da correlação em prol da objetividade. Essa escolha, porém, justifica-se, dada a baixa eficácia do critério baseado em participação de mercado.

Uma vez definida uma variável objetiva na qual se baseia o critério de notificação, devemos entender como se dá o seu ajuste. Com exceção de um critério perfeito, algo que não existe, qualquer outro deverá levar a erros de duas naturezas (MATOS, 2009). O erro tipo I é aquele em que um ato de concentração sem nenhum potencial ofensivo é capturado pelo critério de notificação e equivale a punir um inocente. O erro tipo II, por sua vez, é o caso em que um ato, a despeito de seus prováveis prejuízos concorrenciais, não é notificado em decorrência da incapacidade de o critério de notificação capturar tal operação. O ajuste deve ser tal que minimize a soma desses erros. Infelizmente, como é fácil notar na figura 1,

mudanças no nível do critério tendem a aumentar um desses erros na medida em que reduz o outro.



Figura 1 – Diagrama dos erros decorrentes dos critérios de notificação de atos de concentração (MATTOS, 2009)

Tradicionalmente, erros do tipo I são considerados mais graves, uma vez que representam a punição de um inocente. Contudo, devemos ressaltar que, nesse caso, a punição consiste na mera submissão do ato de concentração. Obviamente, tal submissão gera custos às firmas requerentes, mas estamos tratando, por definição, de um ato sem potencial anticompetitivo e, ao final da análise, a autoridade deverá decidir por sua aprovação, de forma que o termo punição pode ser excessivo para a situação. Por isso, comparar a gravidade dos dois tipos de erro exigiria que fizéssemos um juízo sobre a prevalência do interesse público sobre o interesse privado, o que não cabe neste trabalho.

Podemos, então, ver o ajuste do critério de notificação de atos de concentração como uma manifestação no nível de monitoramento que o Estado deseja ter na economia: determinar como piso para notificação um valor muito baixo aumentará o erro tipo I, mas dará a oportunidade de bloquear mais operações nocivas; por outro lado, estabelecer um piso alto levará à redução do número de operações notificadas e à majoração do erro tipo II. Portanto, um Estado que queira fortalecer seu controle sobre a economia, deverá optar pela primeira alternativa. De outro lado, se a intenção do Estado é dar aos agentes maior liberdade de iniciativa, poderá elevar o piso de critério de notificação de atos de concentração.

Outra forma de enxergar o problema é pela capacidade de processamento da autoridade antitruste, que terá sempre que lidar com uma restrição de recursos humanos e materiais. Assim, pode ser interessante determinar uma meta referente ao número de casos

que podem ser analisados e julgados por período de tempo e ajustar o critério de notificação a fim de que o volume efetivamente notificado possa aproximar-se dessa meta.

No plano internacional, Bélgica, Suécia e Canadá são exemplos de jurisdições que revisaram seus critérios de notificação a fim de reduzir o volume de atos notificados. As reformas recentes também privilegiaram critérios que garantem o nexo entre o ato de concentração e a economia local, evitando a submissão de atos que envolvam apenas ativos localizados em outros países.

#### Os critérios da Lei 8.884/1994

A Lei brasileira de defesa da concorrência em vigor até 2012 previa que:

*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 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).*

O § 3º transcrito acima é fruto de emenda dada por medida provisória. Originalmente, em vez de um valor monetário fixo, a Lei previa um piso de 100 milhões de Unidades Fiscais de Referência (Ufir), indexador que deixou de ser reajustado em 2000.

#### O critério da Lei 12.529/2011

A nova Lei diz, em seu artigo 88:

*Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:*

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

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

...

*§ 7º É facultado ao Cade, no prazo de 1 (um) ano a contar da respectiva data de consumação, requerer a submissão dos atos de concentração que não se enquadrem no disposto neste artigo.*

Portanto, notamos mudanças relevantes nos critérios, quais sejam:

- a. eliminação do critério de participação no mercado relevante, tendo em vista as dificuldades para sua determinação antes da análise pela autoridade antitruste;
- b. criação de uma segunda condição, necessária mas não suficiente, para a notificação pelo critério de faturamento. Essa alteração visa evitar que o Cade tenha que analisar operações que envolvam um grupo econômico relativamente pequeno, uma vez que tais casos, quando apresentam sobreposições horizontais, geralmente implicam uma variação desprezível na participação de mercado e, portanto, não suscitam preocupações concorrenciais; e
- c. estabelecimento do poder, pelo Cade, de requerer a submissão de qualquer ato de concentração que não fosse de notificação obrigatória, pelo prazo de um ano, o que não é um critério de notificação, pois não informa uma regra objetiva, e sim uma competência para a autoridade antitruste, que se explica pela eliminação do critério de participação de mercado, o que poderia levar à concentrações muito altas em mercados relevantes pequenos, especialmente na dimensão geográfica.

Além dessas alterações, vale citarmos que o § 1º do art. 88 ainda prevê que os valores definidos para as duas condições podem ser reajustados, por portaria dos ministérios da Justiça e da Fazenda. Isso torna o processo de revisão de tais valores muito menos custoso, uma vez que não será mais necessária a emenda da Lei.



### **3. A PESQUISA**

A fim de responder à questão central deste estudo, foi realizada pesquisa em todos os pareceres emitidos pela Seae/MF sobre os atos de concentração notificados nos anos de 2006, 2007 e 2008, o que totalizou 1.546 documentos. Inicialmente, propusemo-nos a analisar também os pareceres dos atos submetidos ao SBDC nos anos de 2009 e 2010, contudo, uma quantidade relevante dessas operações mais recentes ainda se encontrava em instrução na data limite para extração dos dados. As operações cuja avaliação demanda mais tempo, como uma fusão hipotética notificada em 2009 e ainda pendente de parecer em agosto de 2011, são, naturalmente, mais complexas e tendem a estender-se ao exame das eficiências. Assim, incluir na base de dados períodos em que ainda há operações em instrução comprometeria a qualidade da pesquisa. A fim de comprovar essa hipótese, foi gerada uma variável e realizado um teste simples, sobre o qual tratamos abaixo. Uma vez que tal teste comprovou nossa hipótese, optamos por considerar apenas os períodos cujos atos de concentração já houvessem recebido, sem exceção, parecer da Seae/MF.

Dos 1.546 pareceres revistos, 31 apresentavam informações incompletas e, destarte, foram eliminados da base de dados. Em todas as 31 operações, estavam ausentes informações claras sobre o faturamento dos grupos econômicos envolvidos no ato de concentração. Tal eliminação não prejudicou o resultado da pesquisa, haja vista que se tratava de casos de menor complexidade e que não somam sequer 2% do total de observações. Portanto, nossa base contou com 1.515 observações para as quais todas as variáveis estavam adequadamente registradas.

#### **3.1. Descrição das Variáveis**

A partir da leitura de cada parecer, extraímos um conjunto inicial de 11 variáveis, quais sejam:

1. Número (NUM): mera indexação dos pareceres. No ano de 2006, vai de 1 a 401; no ano de 2007 vai de 1 a 558; e no ano de 2008, de 1 a 557.
2. Processo (PROC): indexação dos pareceres pelo número do ato de concentração. Tendo em vista que os dados sobre faturamento das empresas requerentes de atos

de concentração são, muitas vezes, tratados como confidenciais no âmbito da Seae/MF, tal variável é de acesso restrito.

3. Ano Entrada (AENT): ano em que o ato de concentração foi notificado ao SBDC, com valores 2006, 2007 ou 2008.
4. Ano Saída (ASID): ano em que o parecer da Seae/MF foi concluído, com valores 2006, 2007, 2008, 2009 e 2010.
5. Rito Sumário (RSUM): variável binária, com valor 0 para as ocorrências que foram analisadas, no âmbito da Seae/MF, pelo rito ordinário, ou 1 para aquelas que tramitaram por rito sumário.
6. Ano Faturamento (AFAT): ano a que se refere o faturamento apresentado pela requerente. Assume os valores 2004, 2005, 2006 ou 2007.
7. Faturamento 1 (FAT1): valor faturado pelo grupo econômico com maior faturamento, expresso em milhares de reais, a preços correntes.
8. Faturamento 2 (FAT2): valor faturado pelo grupo econômico com o segundo maior faturamento, expresso em milhares de reais, a preços correntes.
9. Eficiências (EFIC): variável binária, com valor 0 para as ocorrências cuja análise não chegou ao exame de eficiências, ou 1 para aquelas que chegaram a tal etapa.
10. Cláusula de não concorrência (RCNC): variável binária, com valor 0 para as ocorrências em que não houve recomendação de restrição à cláusula de não concorrência pactuada entre as requerentes, ou 1 para aquelas em que houve tal recomendação.
11. Restrição (REST): variável binária, com valor 0 para as ocorrências em que não houve recomendação de restrição operacional, ou 1 para aquelas em que houve tal recomendação, fosse de natureza comportamental ou estrutural.

Importante ressaltarmos que FAT1 e FAT2 representam os faturamentos dos grupos econômicos e não das firmas diretamente envolvidas em um determinado ato de concentração, o que se explica pelo fato de a Lei 12.529/2011 usar a expressão “*um dos grupos envolvidos*”, em vez de “*empresas*” ou “*firmas*”. Assim, nos casos que envolvem firmas controladas por holdings, mesmo que não operacionais, interessa-nos o faturamento destas, e não daquelas.

A esse conjunto de onze variáveis extraídas dos pareceres, somamos outras duas:

12. Desejável (DESJ): variável binária, com valor 0 para as ocorrências em que nenhuma das variáveis EFIC, RCNC ou REST registrou valor 1, ou 1 para o caso contrário, em que pelo menos uma dessas três variáveis registrou o valor 1.
13. Fortemente Desejável (DJFT): variável binária, com valor 0 para as ocorrências em que nenhuma das variáveis EFIC ou REST registrou valor 1, ou 1 para o caso contrário, quando pelo menos uma dessas duas variáveis registrou o valor 1.

Finalmente, com o único propósito de testar a hipótese de que os pareceres de atos cuja análise pela Seae/MF é mais demorada têm maior probabilidade de conterem sugestões de restrições comportamentais ou estruturais, criamos a variável Tempo (TEMP), obtida pela diferença entre o ano de entrada e o ano de saída.

Assim, especificamos um modelo em que DJFT depende de TEMP:

$$- DJFT = \alpha + \beta TEMP$$

E nosso teste de hipótese pode ser escrito como:

$$- H_0: \beta \leq 0 \text{ e } H_a: \beta > 0$$

A estimação robusta do parâmetro  $\beta$  é de 0,074, com desvio padrão em 0,017, o que nos dá uma estatística T associada de 4,28. Ou seja, mesmo em um intervalo de confiança de 99%, podemos rejeitar  $H_0$ . Assim, com bastante segurança, justificamos a opção de eliminar os anos de 2009 e 2010 de nossa base de dados.

```
14 . regress djft temp, robust
```



Figura 2 – Resultados da estimação do modelo  $DJFT = \alpha + \beta TEMP$  (Stata 9.1)

### 3.2. Descrição dos dados

#### Para o conjunto completo dos dados

Consideremos inicialmente o conjunto completo dos dados, isto é, todas as 1.515 observações válidas.

O faturamento médio dos grupos econômicos de maior volume em cada operação foi de R\$ 6.871 milhões e o desvio padrão desse faturamento atingiu R\$ 23.391 milhões. Enquanto quatro atos registraram como faturamento do maior grupo econômico o valor de R\$ 0, o registro mais elevado é de R\$ 218.254 milhões. A primeira constatação que se faz diante de tais valores é que a variação é muito grande. De fato, a representação gráfica da distribuição desta variável, ou histograma (figura 3), revela uma elevada concentração abaixo da média: 1.247, ou 82,3% do total de atos de concentração analisados, registram em FAT1 um valor inferior à média. 95% das ocorrências registram FAT1 menor que R\$ 19.800 milhões.

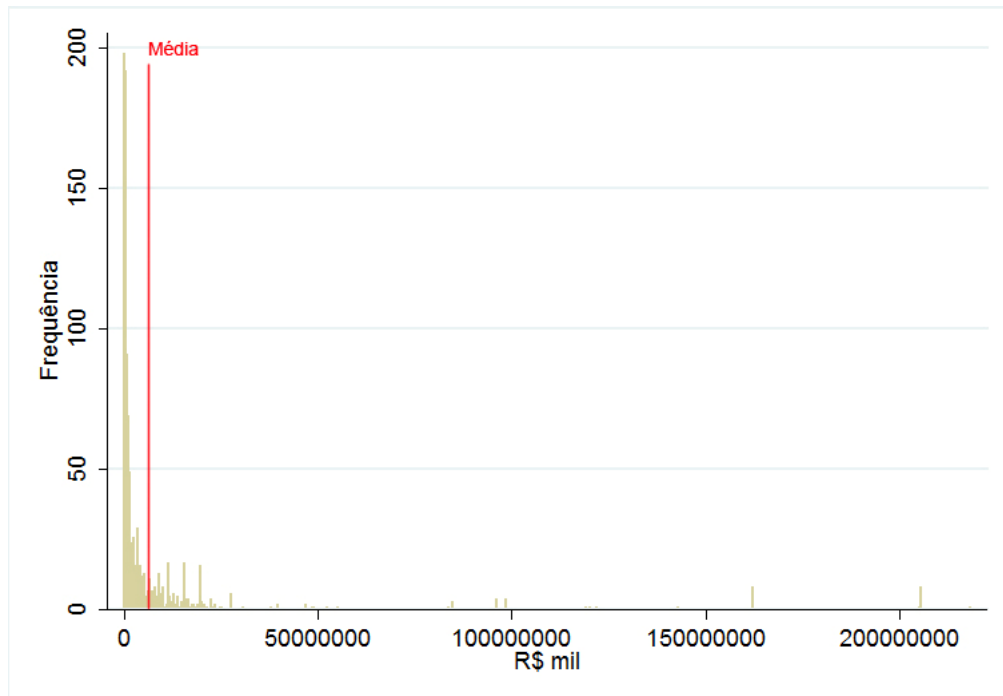


Figura 3 – Histograma da distribuição de FAT1 (frequência absoluta)

No caso de FAT2, a variação observada é ainda maior. Enquanto o valor médio da variável foi de R\$ 521 milhões, seu desvio padrão marcou R\$ 2.380 milhões. 1.291 (85,2%) das ocorrências registram valor de FAT2 abaixo de sua média, sendo que 188 operações

apresentaram em FAT2 R\$ 0. No outro extremo, o maior valor verificado para a variável foi de R\$ 52.400 milhões. Portanto, a distribuição de FAT2 (figura 4) é semelhante à de FAT1 em muitos aspectos, como na longa cauda à direita ou na concentração de ocorrências à esquerda, o que se extrai também do fato de que 95% das observações são inferiores a R\$ 1.790 milhões.

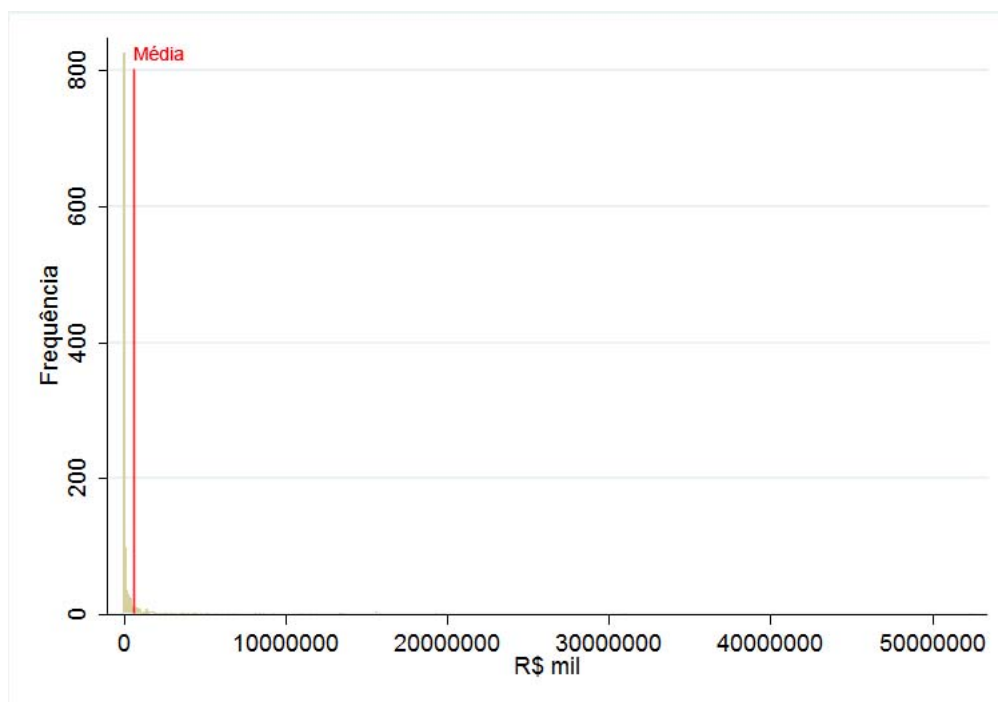


Figura 4 – Histograma da distribuição de FAT2 (frequência absoluta)

Ambos os histogramas mostram que as distribuições de FAT1 e de FAT2 são extremamente concentradas à esquerda e apresentam uma cauda muito longa à direita, mas nenhum nos permite compreender melhor como tais variáveis estão distribuídas no espaço sobre o qual aplicaremos alguns testes relevantes. Uma vez que investigamos um piso para os faturamentos, qualquer ocorrência que apresenta FAT1 ou FAT2 muito à direita representará uma operação de notificação obrigatória. O que nos interessa é conhecermos a distribuição dos faturamentos abaixo de um determinado ponto. As figuras 5 e 6 apresentam a distribuição de FAT1 e FAT2 abaixo de R\$ 1,5 bilhão e R\$ 100 milhões, respectivamente. Esse corte foi arbitrado tendo em vista que, ao longo dos debates no Poder Legislativo, os valores máximos aventados para tais pisos foram de R\$ 1 bilhão, para FAT1, e R\$ 75 milhões, para FAT2.

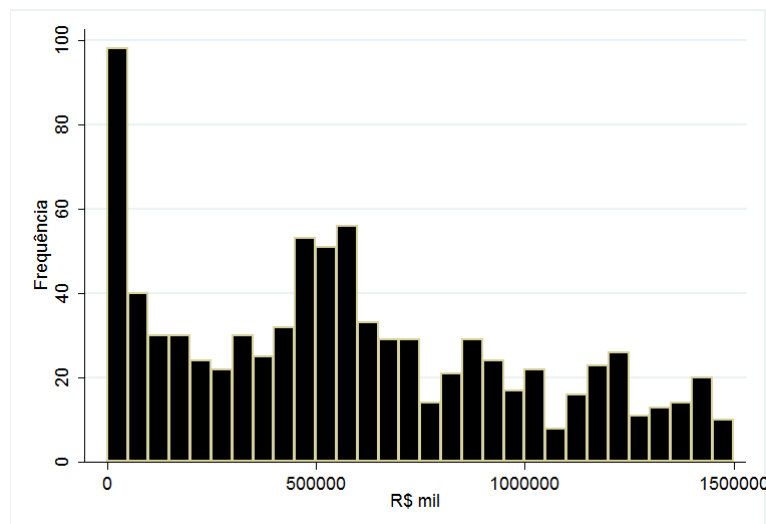


Figura 5 – Histograma da distribuição de FAT1 para as observações menores que R\$ 1,5 bilhão (frequência absoluta)

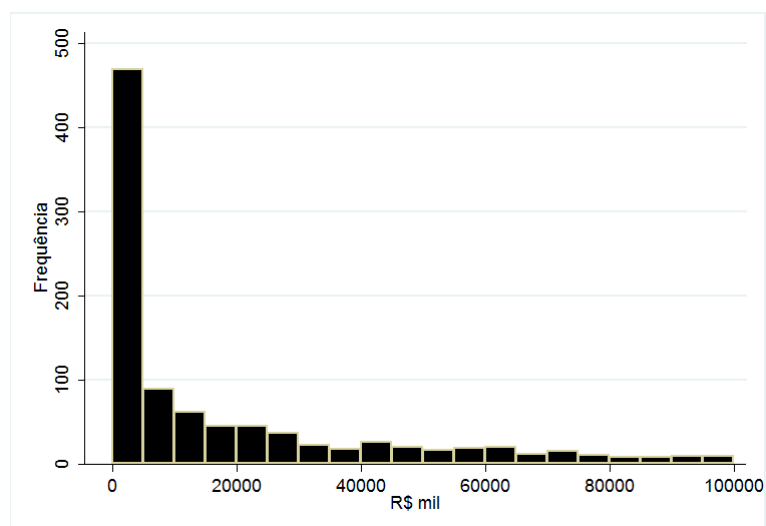


Figura 6 – Histograma da distribuição de FAT2 para as observações menores que R\$ 100 milhões (frequência absoluta)

Em relação ao procedimento de análise adotado pela Seae/MF, 949 (62,64%) atos de concentração passaram por rito sumário e, portanto, os 566 (37,36%) restantes foram instruídos em rito ordinário.

Sugestões de restrição às cláusulas de não concorrência, seja em seu aspecto geográfico ou no temporal, foram observadas em 92 ocorrências, o que representa 6,07% do total.

Já no que se refere ao risco concorrencial propriamente dito de cada ato de concentração, podemos observá-lo pelas variáveis EFIC e REST. 17 pareceres (1,12%) foram estendidos ao exame das eficiências e em 23 operações (1,52%) a Seae/MF sugeriu ao Cade a imposição de remédios, fossem de caráter comportamental ou estrutural, a fim de mitigar os

potenciais prejuízos à livre concorrência. Devemos lembrar que, apesar de ser esperado que EFIC e REST sejam fortemente correlacionadas, há casos em que o parecer da Seae/MF chegou às eficiências, mas não foram sugeridas restrições. Da mesma forma, em algumas operações, verificou-se que a recomendação de remédios não exigiu que se levasse a análise até o exame de eficiências. Assim, não apenas se explica por que EFIC e REST não assumem sempre o mesmo valor a cada operação, mas ainda podemos compreender a razão pela qual DJFT foi igual a 1 em 26 observações (1,72%), superando a frequência de suas duas variáveis explicativas. A distribuição de FAT1 e FAT2 para as observações que apresentam DJFT igual a 1 é apresentada nas figuras 7 e 8.

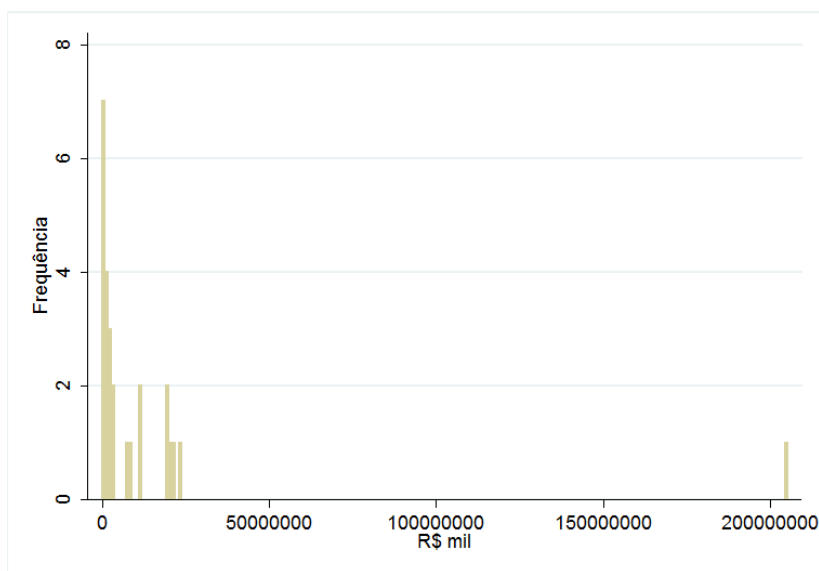


Figura 7 – Histograma da distribuição de FAT1 nos atos de concentração fortemente desejáveis (frequência absoluta)

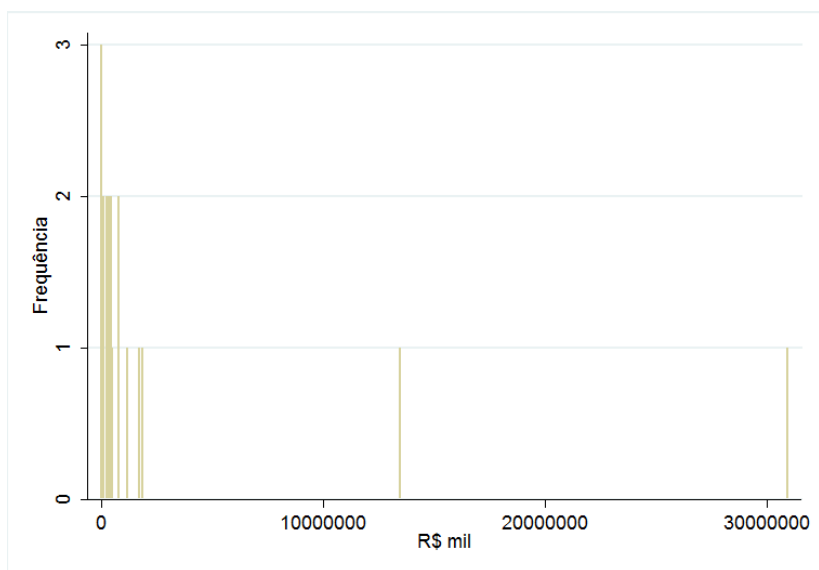


Figura 8 – Histograma da distribuição de FAT2 nos atos de concentração fortemente desejáveis (frequência absoluta)

Assim como o observado quando tratamos da distribuição de todas as observações de FAT1 e FAT2, a ocorrência de valores extremos dificulta a análise visual e é absolutamente irrelevante para a análise do impacto das mudanças sobre os critérios de notificação, uma vez que testaremos níveis de faturamento muito inferiores aos registrados nessas observações extravagantes. Por isso, da mesma forma que procedemos anteriormente, ajustaremos os histogramas para as observações abaixo de R\$ 1,5 bilhão para FAT1 e R\$ 150 milhões para FAT2 (figuras 9 e 10).

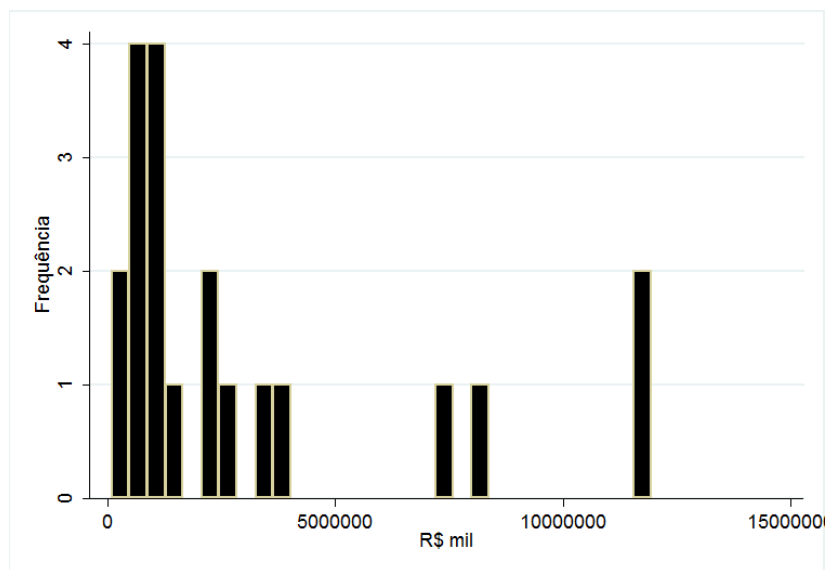


Figura 9 – Histograma da distribuição de FAT1 nos atos de concentração fortemente desejáveis e menores que R\$ 1,5 bilhão (frequência absoluta)

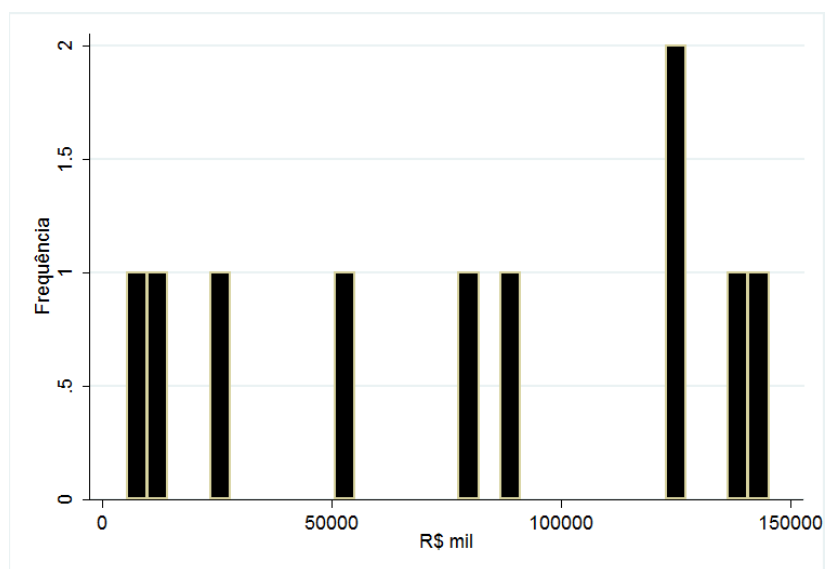


Figura 10 – Histograma da distribuição de FAT2 nos atos de concentração fortemente desejáveis e menores que R\$ 150 milhões (frequência absoluta)



### Para AENT igual a 2006

Isolando-se as 401 ocorrências com AENT igual a 2006, teremos para FAT1 média de R\$ 3.926 milhões e desvio padrão de R\$ 9.484 milhões. O maior valor observado foi de R\$ 96.361 milhões e o menor, R\$ 0, em uma ocorrência. Ao constatarmos que 76,81% das operações apresentam FAT1 menor que sua média e que, em 95%, FAT1 é inferior a R\$ 12.500 milhões, podemos concluir que sua distribuição em 2006 assemelha-se muito à descrita para o conjunto total de observações.

Sobre FAT2 para o conjunto de entrada em 2006, teremos a média de R\$ 397 milhões e o desvio padrão de R\$ 1.281 milhões. O menor valor observado foi de R\$ 0, em 57 atos de concentração, e o maior foi de R\$ 13.590 milhões. Em 323 ocorrências (80,55%), FAT2 foi menor que sua média e, em 95%, menor que R\$ 1.543 milhões. Assim como fizemos para FAT1, constatamos que a distribuição de  $FAT2|AENT=2006$  é bastante semelhante àquela observada no conjunto dos três anos.

Nas ocorrências com entrada em 2006, o rito sumário foi adotado em 246 operações (61,35%) e, quanto aos riscos percebidos pela Seae/MF, verificamos: 18 (4,49%) recomendações de restrição às cláusulas de não concorrência; 3 (0,75%) exames de eficiências; 3 (0,75%) sugestões de remédios; 23 (5,74%) operações desejáveis; e 5 (1,25%) operações fortemente desejáveis.

### Para AENT igual a 2007

A análise dos dados dos 558 atos que entraram no SBDC em 2007 revela que a média para FAT1 é de R\$ 8.720 milhões e seu desvio padrão é de R\$ 31.264 milhões. É notável a variação entre  $FAT1|AENT=2006$  e  $FAT1|AENT=2007$ , contudo esse aumento de mais de 100% foi motivado pela submissão de 16 atos de concentração que envolveram grupos econômicos muito grandes, com mais de R\$ 100.000 milhões de faturamento. Mais especificamente, o maior valor registrado foi de R\$ 205.403 milhões e o menor, R\$ 0. Mesmo com um número extraordinário de operações em que figuravam como requerentes empresas de faturamento tão alto, a distribuição de FAT1 nos atos submetidos em 2007 não foi muito diferente da observada no conjunto total ou no dos atos de 2006. 483 (86,56%) observações

têm FAT1 menor do que sua média e, em 95% delas, verificamos valores inferiores a R\$ 20.000 milhões.

Ainda sobre os atos de concentração notificados em 2007, verificamos em FAT2 média de R\$ 463 milhões e desvio padrão de R\$ 2.251 milhões. 73 atos apresentaram FAT igual a R\$ 0 e, no outro extremo, o maior valor observado foi de R\$ 30.980 milhões. Verificamos 482 (86,38%) ocorrências abaixo da média e, em 95% dos atos, FAT2 é menor que R\$ 1.600 milhões.

Para encerrar a descrição dos dados desse conjunto, notamos que o rito sumário foi o procedimento mais comum nos atos notificados em 2007, com 64,52% das observações, ou 360 atos. Sobre os potenciais impactos concorrenciais de cada ato, verificamos: 36 (6,45%) sugestões de restrição às cláusulas de não concorrência; 7 (1,25%) pareceres com exames de eficiências; 9 (1,61%) recomendações de remédios comportamentais ou estruturais; 44 (7,89%) operações desejáveis; e 10 (1,79%) operações fortemente desejáveis.

#### Para AENT igual a 2008

No último subconjunto de dados, referente aos 556 atos notificados em 2008, observamos média para FAT1 de R\$ 7.140 milhões e desvio padrão de R\$ 20.862 milhões, sendo o menor valor igual a R\$ 0 e o maior, R\$ 218.254 milhões. Em 445 ocorrências (80,04%), verificamos FAT1 inferior à sua média e, em 95%, FAT1 é menor que R\$ 22.700 milhões, ou seja, a distribuição é, mais uma vez, similar à observada no conjunto completo.

O mesmo quadro percebemos na análise de FAT2 para os atos notificados em 2008. A média observada dessa variável foi de R\$ 668 milhões e o desvio padrão, R\$ 3.022 milhões. O valor mais baixo registrado foi de R\$ 0, em 58 ocorrências, e o mais alto chegou a R\$ 52.400 milhões. A distribuição de FAT2|AENT=2008 pode ser esboçada pela aglomeração de observações abaixo da média: 479 (86,15%); e pela verificação de que 95% dos atos registraram FAT2 inferior a R\$ 2.535 milhões.

Finalmente, 343 (61,69%) dos atos notificados em 2008 foram analisados em rito sumário. No que tange às recomendações da Seae/MF, verificamos que: 38 (6,83%) sugestões de ajuste nas cláusulas de não concorrência; 7 (1,26%) pareceres com exames de eficiências; 11 (1,98%) recomendações de restrição; 47 (8,45%) operações desejáveis; e 11 (1,98%) atos fortemente desejáveis.

A tabela 1 reúne a descrição estatística das principais variáveis do banco de dados.

	GERAL		2006		2007		2008	
<b>Observações</b>	1.515		401		558		556	
<b>Média FAT1*</b>	6.871		3.926		8.720		7.140	
<b>Média FAT2*</b>	521		397		463		668	
<b>RSUM</b>	949	62,6%	246	61,3%	360	64,5%	343	61,7%
<b>DESJ</b>	114	7,5%	23	5,7%	44	7,9%	47	8,4%
<b>DJTF</b>	26	1,7%	5	1,2%	10	1,8%	11	2%

Tabela 1 – Resumo das descrições estatísticas dos dados (\* em milhões de reais)

### Comparação entre observações relevantes e irrelevantes

Um dos testes mais relevantes desse estudo é a comparação entre os faturamentos registrados nos atos de concentração considerados relevantes e aqueles que verificamos nos atos sem qualquer relevância concorrencial.

Um problema sobre esse teste refere-se à baixa ocorrência de atos relevantes: fixando DJTF em 1, registramos apenas 5 observações em que AENT é igual a 2006, 10 com AENT em 2007 e 11 em 2008. Se tentássemos realizar uma comparação de médias por ano, aí então nossa base será tão pequena e as variações registradas tão grandes que os resultados terão pouquíssima significância. De fato, o T valores dos testes de igualdade de médias para FAT1 foram, respectivamente, -1,20, -0,78 e -0,55. Portanto, tal análise só terá alguma validade se feita com base no conjunto agregado.

Foram definidos então dois testes de igualdade de médias com variâncias desiguais, um para FAT1 e outro para FAT2, com a seguinte especificação:

Teste de FAT1:

$$- \mu_{(FAT1|DJFT=1)} = \mu_{(FAT1|DJFT=0)}$$

Teste de FAT2:

$$- \mu_{(FAT2|DJFT=1)} = \mu_{(FAT2|DJFT=0)}$$

As hipóteses nula e alternativa de cada teste são:

Para FAT1:

$$- H_0: \mu_{(FAT1|DJFT=1)} = \mu_{(FAT1|DJFT=0)} \text{ e } H_a: \mu_{(FAT1|DJFT=1)} \neq \mu_{(FAT1|DJFT=0)}$$

Para FAT2:

$$- H_0: \mu_{(FAT2|DJFT=1)} = \mu_{(FAT2|DJFT=0)} \text{ e } H_a: \mu_{(FAT2|DJFT=1)} \neq \mu_{(FAT2|DJFT=0)}$$

No caso de FAT1, o resultado apresentou baixa significância. O T valor estimado foi de -0,97 e não podemos rejeitar nossa hipótese nula em um intervalo de confiança de 95%. Para FAT2, encontramos um resultado um pouco melhor, mas ainda de pouca significância,

dado o T valor de -1,29. Portanto, no intervalo de confiança de 95%, novamente não poderemos rejeitar nossa hipótese nula.

Assim, seja para os faturamentos dos maiores grupos econômicos envolvidos em um ato de concentração, seja para os dos segundos maiores, nossos dados não nos permitem afirmar que as operações relevantes têm médias diferentes das operações irrelevantes.

### **3.3. Análise de perdas**

Como exposto na seção II, a Lei 12.529/2011 irá promover três mudanças distintas no critérios de notificação de atos de concentração: i. a eliminação do critério de posição dominante; ii. estabelecimento de uma segunda condição; e iii. a possibilidade de reajuste dos valores por ato infralegal.

A análise desta seção busca compreender os efeitos dessas mudanças sobre a quantidade de atos de concentração notificados e as eventuais perdas geradas pela não submissão de atos considerados relevantes do ponto de vista de seus efeitos concorrenciais.

#### Achados em relação à eliminação do critério de posição dominante

Como explicitado anteriormente, a lei de defesa da concorrência atualmente vigente, Lei 8.884/94, traz dois critérios alternativos para a exigência de notificação de atos de concentração: faturamento acima de R\$ 400 milhões no ano anterior à operação ou participação, após a fusão, no mercado relevante acima de 20%. Este último critério, conforme ressaltamos, é alvo constante de críticas por parte de especialistas em antitruste, uma vez que não é objetivo. Os dados analisados revelam que, dentre as 1.515 operações investigadas, 299 (19,74%) não envolviam grupos econômicos com faturamento superior a R\$ 400 milhões. Também se notou que o percentual de operações notificadas pelo critério de participação de mercado é quase constante no tempo: 21,2% em 2006, 20,8% em 2007 e 17,6% em 2008. Portanto, podemos assumir que, em quase 20% dos atos, a submissão deveu-se à crença, ou pelo menos à suspeita, por parte das firmas notificantes de que possuíam posição dominante em algum mercado relevante, ainda que tal informação só seja formalmente produzida no curso da análise de um ato de concentração.

Quanto ao interesse público em investigar os efeitos sobre a concorrência desses 299 atos de concentração, verificamos que apenas um deles era fortemente desejável. Se

considerarmos desejáveis também os atos em que houve recomendações sobre as cláusulas de não concorrência, teríamos perdido 15 atos. Ou seja, pelo critério mais rigoroso, registrado em DESJ, 5,02% das operações notificadas exclusivamente por posição dominante eram relevantes; pelo critério mais permissivo, dado por DJFT, esse índice cai para 0,33%. Se compararmos esses percentuais com os observados nas demais 1.216, notaremos que o critério de faturamento parece trazer mais atos de concentração desejáveis ou fortemente desejáveis: 8,14% e 2,06%, respectivamente.

Os dados sugerem então que a simples exclusão do critério de posição dominante da legislação antitruste pode reduzir o volume de operações notificadas em aproximadamente 20%, com perda quase desprezível de atos fortemente desejáveis.

#### Achados em relação ao estabelecimento da segunda condição

A partir da entrada em vigor da Lei 12.529/2011, o faturamento superior a R\$ 400 milhões por um dos grupos econômicos passa a ser condição necessária, mas não suficiente, para a obrigação de notificar uma determinada operação. Torna-se imperativo também que pelo menos outro grupo econômico envolvido no ato de concentração tenha faturado, pelo menos, R\$ 30 milhões no ano anterior ao da realização da operação.

O efeito dessa mudança não é trivial. No período de 2006 a 2008, já descontados os 299 atos de concentração que deixariam de ser notificados pela extinção do critério de posição dominante, outras 550 operações não atenderiam ao critério de faturamento com as duas condições, estabelecidas nos níveis R\$ 400 milhões e R\$ 30 milhões, o que representa uma redução de 45,23% na quantidade de casos notificados. Tal decréscimo apresenta variação pequena se analisarmos ano a ano: 43,99% para 2006, 48,42% para 2007 e 43,01 para 2008.

Quanto às perdas para o SBDC pela não submissão de operações que suscitaram alguma preocupação da Seae/MF, verificamos que, se considerarmos também aqueles pareceres nos quais havia apenas sugestão de restrição à cláusula de não concorrência, 37 atos de concentração não atenderiam à nova condição de submissão. Nesse caso, a redução foi próxima da verificada na proporção de operações não submetidas. Contudo, observando-se apenas os atos fortemente desejáveis, a mudança levaria à perda de três operações.

Portanto, a inclusão dessa nova condição necessária para a submissão de um ato de concentração promoveu uma queda notável no volume de operações analisadas pelo SBDC e uma perda relativamente pequena dos atos mais sensíveis.

#### Achados em relação ao reajuste dos valores legais

A fim de evitar a deterioração dos valores previstos para as condições de notificação de atos de concentração, fosse pela ação corrosiva da inflação ou pelo crescimento do produto agregado da economia brasileira, a nova lei de defesa da concorrência permitiu que fossem feitos ajustes por meio de portaria interministerial, instrumento normativo muito mais simples de ser produzido do que uma emenda na Lei. O Ministério da Fazenda e o da Justiça poderão, se provocados pelo Plenário do Cade, rever o faturamento mínimo exigido tanto para o maior grupo econômico como para o segundo maior. Iremos então testar a sensibilidade de cada uma dessas condições, separadamente, em incrementos de 50% sobre o valor originalmente definido na Lei 12.529/2011, até atingirmos os tetos propostos no Legislativo, de R\$ 1 bilhão e R\$ 75 milhões. Uma vez que o número de operações classificadas tanto como desejáveis quanto como fortemente desejáveis é relativamente pequeno, na análise a seguir optamos por tratar com o conjunto dos três anos.

##### a. FAT1 maior do que R\$ 600 milhões

Ampliando-se o nível de faturamento exigido ao maior grupo econômico em 50%, deixariam de ser notificadas 76 operações, das 666 que seriam apresentadas com os níveis propostos em Lei, o que significa uma redução de 11,41%. Dentre os 590 atos de concentração que atenderiam aos níveis R\$ 600 milhões e R\$ 30 milhões, 20 (3,39%) foram identificados como fortemente desejáveis, ou seja, a autoridade antitruste deixaria de analisar 2 (9,09%) operações relevantes. Se ampliarmos a análise para as operações desejáveis, obtemos resultado parecido, com 57 (9,66%) ocorrências e perda de 5 (8,06%). A perda seria, portanto, proporcionalmente semelhante à redução no número de atos submetidos.

##### b. FAT1 maior do que R\$ 800 milhões

Com um aumento de 100% no valor mínimo da primeira condição de notificação, 135 (20,27%) dos atos de concentração notificáveis pela Lei 12.529/2011 escapariam dessa

obrigação. Das 531 operações restantes, 18 (3,39%) foram consideradas fortemente desejáveis e 52 (9,79%), desejáveis. Foram perdidos quatro atos fortemente desejáveis e dez desejáveis.

c. FAT1 maior do que R\$ 1 bilhão

O último teste aplicado na primeira condição verifica a resposta a um aumento de 150% em seu valor. Caso o piso fosse estabelecido em R\$ 1 bilhão, 487 operações deveriam ser notificadas ao SBDC e, portanto, 179 (26,88%) atos de concentração estariam livres do controle do Estado. Em relação à gravidade das operações que restaram, temos nesse nível 47 (9,65%) atos desejáveis e 16 (3,29%) fortemente desejáveis. As perdas, então, foram de quinze e seis, respectivamente. Novamente, as estatísticas sugerem que os aumentos dos valores na primeira condição de notificação geram perdas quase lineares de atos relevantes, ao menos nos níveis testados.

d. FAT2 maior do que R\$ 45 milhões

Para observarmos agora os efeitos de variações na segunda condição, elevamos o piso, inicialmente, para R\$ 45 milhões, mantendo a primeira condição nos R\$ 400 milhões, conforme a Lei 12.529/2011 estabeleceu. Nesse novo patamar, o SBDC receberia 615 atos de concentração no período de 2006 a 2008, ou seja, 51 atos (7,66%) deixariam de ser notificados. Das operações que superaram os novos limites, 57 (9,27%) eram desejáveis e 22 (3,58%), fortemente desejáveis, portanto o aumento da segunda condição gerou uma perda de cinco operações desejáveis e nenhuma fortemente desejável.

e. FAT2 maior do que R\$ 60 milhões

O próximo nível a ser testado representa um aumento de 100% sobre o valor estipulado em Lei para a segunda condição. Acima dos R\$ 60 milhões, encontraremos 573 atos e, então, 93 (13,96%) foram eliminados. Dentre as operações notificadas, 54 (9,42%) foram consideradas desejáveis e 22 (3,84%) eram fortemente desejáveis. A perda verificada foi de oito operações, apenas de atos desejáveis, uma vez que todas as operações fortemente desejáveis continuaram entre as notificadas.

f. FAT2 maior do que R\$ 75 milhões

O nível máximo a ser testado para a segunda condição é de R\$ 75 milhões. Caso esse piso vigesse entre 2006 e 2008, teriam sido notificadas ao SBDC 538 operações, de

forma que outras 128 (19,22%) seriam eliminadas. Sobre a relevância dos atos notificados, há 51 (9,48%) observações desejáveis e 22 (4,09%) fortemente desejáveis, o que nos leva a conclusão de que as perdas foram de onze atos e 0, respectivamente.

Os testes impostos à segunda condição demonstraram novamente uma forte estabilidade na proporção de atos desejáveis sobre o total de notificações. Tendo em vista que não houve qualquer perda de atos fortemente desejáveis, percebemos que as perdas em números absolutos são, todas, de operações às quais a Seae/MF sugeriu apenas ajustes nas cláusulas de não concorrência.

g. FAT1 maior do que R\$ 1 bilhão e FAT2 maior do que R\$ 75 milhões

Tendo em vista os níveis mais altos propostos formalmente no Poder Legislativo, de R\$ 1 bilhão para o maior grupo econômico e R\$ 75 milhões para o segundo maior grupo econômico, é interessante verificarmos os efeitos que tal proposta teria se fosse aprovada pelos parlamentares. Nesse cenário, como era de se esperar, observamos a maior redução no número de operações submetidas à aprovação pelo SBDC, com queda de 37,99%, somando 413 atos notificados, dos quais 38 (9,20%) seriam desejáveis e 16 (3,87%) fortemente desejáveis. As perdas nesse cenário seriam, portanto, de 24 atos desejáveis e seis fortemente desejáveis.

A tabela 2 resume os principais achados dos testes de perda desta subseção.

		Atos notificados	Perda	Perda acumulada (Lei 8.884)	Perda acumulada (Lei 12.529)	DJFT	
<b>Lei 8.884</b>		1.515	-	-	-	26	1,7%
<b>Lei 12.529</b>	Elimin. 20%	1.216	19,7%	19,7%	-	25	2,0%
	2ª condição	666	45,2%	56,0%	-	22	3,3%
<b>Ajustes 1ª condição</b>	R\$ 600 milhões	590	11,4%	61,0%	11,4%	20	3,4%
	R\$ 800 milhões	531	10%	64,9%	20,3%	18	3,4%
	R\$ 1 bilhão	487	8,3%	67,8%	26,9%	16	3,3%
<b>Ajustes 2ª condição</b>	R\$ 45 milhões	615	7,7%	59,4%	7,7%	22	3,6%
	R\$ 60 milhões	573	6,8%	62,2%	14%	22	3,8%
	R\$ 75 milhões	538	6,1%	64,5%	19,2%	22	4,1%
<b>Ajuste 1ª e 2ª condições</b>	R\$ 1 bilhão e R\$ 75 milhões	413	-	72,7%	38%	16	3,9%

Tabela 2 – Resumo dos resultados dos testes de perdas



### 3.4. Análise de evolução temporal

A possibilidade de ajuste dos valores via portaria interministerial enseja algumas questões importantes: haveria um índice adequado para orientar a Administração Pública? com que frequência tal portaria deveria ser editada?

Nossa base de dados registra faturamentos dos anos de 2004 a 2007, o que certamente não constitui painel adequado para uma análise sólida que vise responder as questões postas acima, mas o período, ainda que curto, pode, por simples análise gráfica, ajudar a indicar um caminho para pesquisas futuras nesse campo.

O primeiro aspecto a destacarmos são as médias de faturamento por ano: para FAT1, R\$ 6,93 bilhões em 2004, R\$ 3,73 bilhões em 2005, R\$ 8,43 bilhões em 2006 e R\$ 7,96 bilhões em 2007; e, para FAT2, R\$ 315 milhões em 2004, R\$ 374 milhões em 2005, R\$ 476 milhões em 2006 e R\$ 755 milhões em 2007. Observamos em FAT1 uma trajetória não monótona e, tanto em FAT1 quanto em FAT2, variações extremas, mas, assim como descrito nas estatísticas por ano de entrada, as médias registradas foram muito afetadas pelo enorme desvio em cada período.

Sobre essa variação e os *outliers* observados, é preciso se dizer que não estamos lidando com um caso de erro de observação, muito menos em falhas na randomização da amostra (OSBORNE; OVERBAY, 2004). Sequer temos uma amostra nesse estudo, mas sim toda a população de atos de concentração notificados ao SBDC entre 2006 e 2008, eliminadas as observações com equívocos patentes. O caso aqui é: nossa população não tem uma distribuição normal e isso é compreensível dada a natureza dos atos de concentração notificados ao SBDC.

A literatura sobre o tratamento a ser dado aos *outliers* não é uníssona, ainda que muitos autores advoguem por sua remoção (OSBORNE; OVERBAY, 2004). No nosso caso, especialmente, por tratarmos dos pontos adequados para a determinação dos limites de faturamentos, pontos estes que, em todas as hipóteses já aventadas, foram iguais ou inferiores a R\$ 1 bilhão e R\$ 75 milhões, a remoção das observações extravagantes não parece causar prejuízos à análise.

Uma forma de lidarmos com os *outliers* é pela eliminação das observações com *z score* maior do que 2,698 (BUSSAB; MORETTIN, 1993). Nossa distribuição, tanto para FAT1 quanto para FAT2, contudo, não apresenta apenas uma longa cauda à direita. O que temos à esquerda também é notável: uma concentração exagerada de ocorrências em um curto

espaço. Assim, no limite proposto, para FAT1 teremos descartado apenas 35 observações e, para FAT2, 22.

Podemos também contornar o obstáculo criado pelas observações atípicas por meio da comparação das medianas de cada ano (WOOLDRIDGE, 2006). Aí então teremos: para FAT1, R\$ 1,27 bilhão em 2004, R\$ 1,07 bilhão em 2005, R\$ 1,17 bilhão em 2006 e R\$ 1,39 bilhão em 2007; e, para FAT2, R\$ 24 milhões em 2004, R\$ 31 milhões em 2005, R\$ 31 milhões em 2006 e R\$ 34 milhões em 2007. Os valores agora, ainda que não monótonos, sugerem evolução muito mais estável do que a observada pelas médias.

Após uma transformação das medianas para percentuais de seus valores em 2004 e subtração de 100% de cada ocorrência, comparamos os valores encontrados com três índices diferentes: o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), adotado pelo Governo Federal como inflação oficial brasileira; o Produto Interno Bruto (PIB); e o Produto Interno Bruto Nominal.

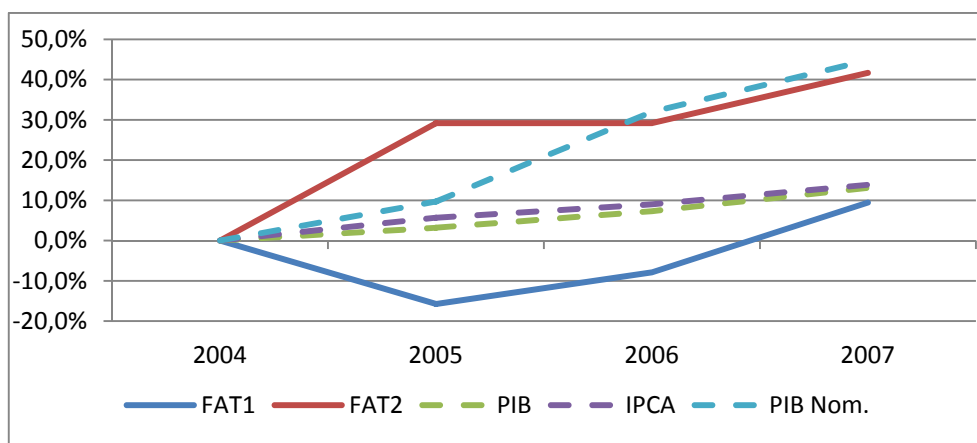


Figura 11 – Evolução das medianas de FAT1 e FAT2, comparadas ao PIB e ao IPCA

Se considerarmos os pontos de início e fim das curvas, a figura 11 aponta para alguma relação entre a mediana de FAT1 e o PIB nominal. Já FAT2 tem sua mediana, ao final do período analisado, evoluindo próxima tanto do PIB quanto do IPCA. É também patente que, nos anos de 2005 e 2006, nenhum dos três índices teve evolução semelhante à das medianas dos faturamentos registrados nos atos de concentração. Se nossa origem tivesse sido, por exemplo, arbitrada em 2005, a análise nos levaria a conclusões bem distintas. Portanto, não podemos, baseados nesse breve período, rejeitar ou confirmar qualquer hipótese que correlacione as variáveis.

#### 4. PESQUISA FUTURA

Um dos aspectos mais importantes que verificamos nesta pesquisa foi a sua incapacidade de responder com segurança questões sobre a evolução das variáveis no tempo, fato agravado pela relativa escassez de observações relevantes, classificadas como fortemente desejáveis. Isso sugere que, nestes moldes ou em outros mais adequados, um estudo sobre o tema que tratamos aqui deve ser conduzido de forma perene pelas autoridades administrativas, especialmente dada a possibilidade de revisão dos níveis da primeira e da segunda condição por ato infralegal. Tais atos, como todos os da Administração Pública, têm de ser motivados e um acompanhamento sistemático das operações notificadas ao SBDC parece ser a forma adequada de obter oportunamente uma motivação.

A observação contínua e por longo prazo também nos permitiria investigar a hipótese de relação entre o número e a natureza de atos de concentração notificados e algumas variáveis macroeconômicas, como PIB, com vistas não apenas a determinar um nível adequado para os critérios de notificação, mas também à compreensão do processo de crescimento das firmas.

De profundo interesse podem ser também os custos agregados decorrente dos erros tipo I e tipo II, com o objetivo de identificar o ponto que minimiza a soma de tais custos. Para isso, poderemos investigar os custos médios de um ato de concentração considerado inofensivo e os de uma concentração prejudicial resultante de uma operação cuja notificação não era mandatória, dado um determinado ajuste do critério de notificação.

Ao longo da pesquisa, entendemos haver outras variáveis que poderiam ter sido capturadas. A estimativa de participação de cada firma no mercado relevante, por exemplo, é importante, pois é baseando-se especialmente nela que a autoridade antitruste decide se determinada fusão traz ou não riscos à concorrência. Assim, a relação de tais estimativas com a variável DJFT pode apontar para a evolução no tempo do grau de sensibilidade do Poder Público às concentrações. Contudo, muitos pareceres não trazem tal informação, uma vez que, na presença de indícios fortes de que uma operação não gera sobreposições horizontais, a investigação de *market share* pode tornar-se desnecessária.

A fase até a qual cada análise estendeu-se também poderia integrar a base de dados para que, a partir dela, compreendêssemos melhor o desenvolvimento do processo de análise, seu tempo, especialmente sob a regra da análise prévia, e os custos, tanto para a Administração Pública quanto para as firmas, que decorrem da necessidade de submissão.

## 5. CONCLUSÕES

As mudanças introduzidas pela Lei 12.529/2011 tornam imprescindível a compreensão acurada dos efeitos do critério de notificação obrigatória de atos de concentração. Mais do que estimarmos quantos atos deverão ser submetidos ao escrutínio do Poder Público, devemos compreender ao máximo possível a feição de tais operações. Neste estudo, dedicamo-nos apenas à busca de um ajuste ideal para os valores de faturamento mínimo.

Para encontrar tal ajuste, analisamos os pareceres da Seae/MF referentes aos atos notificados ao SBDC entre 2006 e 2008 e é importante atentarmos para o fato de que todos os valores expressos no presente trabalho baseiam-se nos registrados a preços correntes. Como desejávamos compreender qual teria sido o efeito do novo critério se ele estivesse em vigor naquele período, a atualização dos valores de faturamento registrados, além de exigir que arbitrássemos um índice de correção, não contribuiria com nossa análise. Uma vez tabuladas as variáveis de interesse, especialmente os faturamentos dos dois maiores grupos econômicos envolvidos em cada operação, submetemos nossos dados às mudanças previstas na legislação e observamos as perdas decorrentes de cada variação.

Talvez a revelação mais pungente que extraímos desse estudo refere-se à diminuição da quantidade total de casos que seriam notificados pelo critério da Lei 12.529/2011, caso ela vigorasse no período entre 2006 e 2008. Verificamos uma redução de 849 operações, ou 56% do observado no regramento anterior. Contudo, não podemos simplesmente a partir daí estimar o volume de atos que serão notificados após a entrada em vigor da nova Lei. O fato é que a variação do volume de notificações parece decorrer de uma série de variáveis não observadas neste estudo. Ainda que as tivéssemos observado tais variáveis e confirmado seus efeitos, especificar um modelo para prever a quantidade de atos submetidos ao SBDC exigiria uma observação por um período bem mais longo do que três anos.

Também notamos a baixa eficiência gerada pelos critérios de notificação da Lei 8.888/1994: 98,28% das operações notificadas entre 2006 e 2008 não despertaram preocupações concorrenciais graves na Seae/MF. O critério trazido pela nova Lei parece melhorar um pouco essa deficiência. Tal como estão no texto sancionado, as condições do critério de notificação levariam, no período avaliado, a um índice de 3,3% de operações de fato relevantes, quase o dobro do verificado sob a norma anterior.

Fomos além da estimativa baseada no novo critério e analisamos os impactos de eventuais ajustes nos limites (figura 12). Percebemos que, sobre o faturamento do maior grupo econômico, variações no piso para notificação levavam a perda de atos relevantes na mesma proporção da perda total, portanto não houve ganho nem perda significativos de eficiência. Já o faturamento do segundo maior grupo mostrou-se mais sensível. A cada incremento de R\$ 15 milhões na segunda condição, detectamos pequenas melhoras na relação entre as operações relevantes e o total notificado. No teto avaliado, de R\$ 75 milhões, esse índice chegou a 4,09%, seu valor máximo em todos os cenários. Mesmo com essa melhora de 137%, em termos nominais, o novo critério de notificação, se ajustado ao teto, continuaria cometendo com muita frequência o que chamamos aqui de erro tipo I, ou seja, exigindo a submissão de atos sem nenhum impacto sobre a livre concorrência.

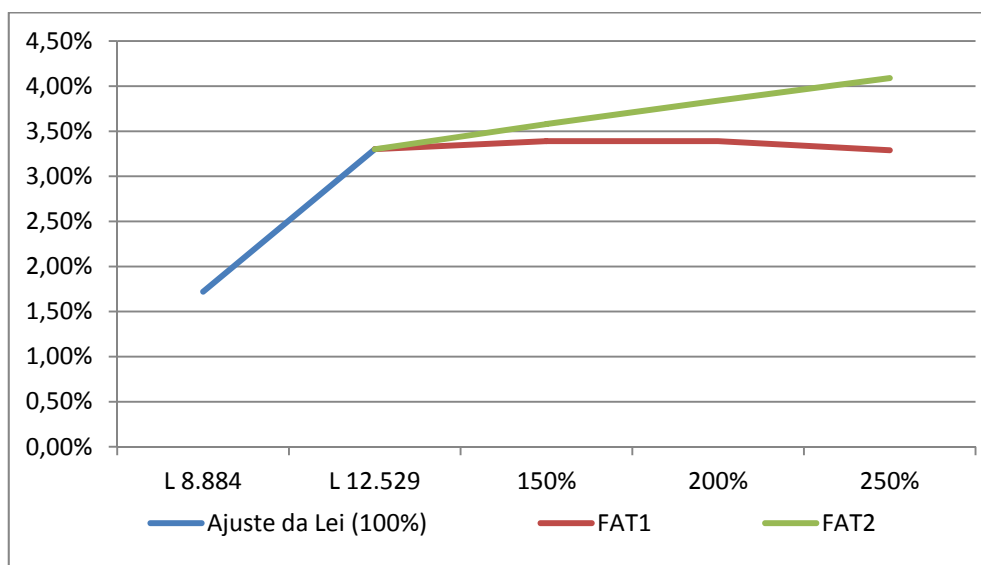


Figura 12 – Proporção entre atos relevantes e total de atos notificados, por variação no critério de notificação

Em face do destacado acima, se a presente análise foi capaz de apresentar uma proposta de revisão para os valores mínimos de faturamento, parece-nos que tal proposta seria: dar preferência à elevação do valor da segunda condição e ter cautela com alterações muito fortes no valor da primeira condição.

É importante lembrarmos que a Lei 12.529/2011 dá ao Cade a competência de requerer a submissão de quaisquer atos que não se enquadrem nas condições do critério de notificação, no prazo de até um ano após sua consumação. Em virtude desse poder, devemos considerar que o fato de uma operação relevante não atender às duas condições não garante que ela não passará pelo controle administrativo preventivo.

Também merece destaque o papel da função repressiva da autoridade antitruste, como forma de reduzir o impacto dos erros tipo II na economia. Isso porque um ato de concentração que não seja de notificação obrigatória e que leve à criação ou à ampliação de poder de mercado não dá às firmas envolvidas isenção antitruste. O abuso desse poder de mercado, observado por condutas unilaterais flagrantemente anticompetitivas, deve ser investigado e punido com rigor pelo Cade, de forma a desincentivar não somente tais condutas, mas até mesmo a realização de tais atos de concentração.

De qualquer forma, a baixa eficiência parece decorrer de aspectos intrínsecos ao critério baseado em faturamento. Por exemplo, foi possível observar que, ao estabelecer o seu foco nos dois maiores grupos econômicos envolvidos no ato de concentração, a Lei acabou capturando operações em que duas firmas que operam em mercados distintos associam-se para adquirir uma terceira, de menor porte. Também notamos que, por tratar do grupo econômico e não da firma, alguns atos envolvem agentes bastante pequenos, sobre os quais grandes grupos têm controle ou influência relevante. Contudo, as críticas sobre as imperfeições do critério baseado em faturamento eram esperadas e devem ser interpretadas de forma comparativa, uma vez que não há, atualmente, variável mais adequada.

Uma questão importante que pudemos notar diz respeito às recomendações de ajustes às cláusulas de não concorrência. Embora esse seja um tipo de recomendação de baixo impacto, uma vez que trata de um mero ajuste no contrato entre as requerentes e, como regra, é cumprida pelas firmas sem demora, sua ocorrência em nosso banco de dados foi bastante alta e, conforme testamos os critérios de notificação e seus ajustes hipotéticos, pudemos notar que uma quantidade considerável, proporcional à redução do total de atos notificados, escaparia do crivo do Cade. De 2006 a 2008, se vigorasse a Lei 12.529/2011, 48 ocorrências em que a única restrição referia-se à cláusula de não concorrência deixariam de ser notificadas.

Baseando-nos apenas no pequeno potencial ofensivo dessas operações, talvez sejamos levados a crer que essa é uma questão a ser ignorada. Contudo, a solução para tal perda pode ser simples. O entendimento do Cade sobre os limites de cláusulas de não concorrência é uma das questões mais pacificadas no SBDC: como regra geral, deve-se observar o limite temporal de cinco anos, além dos limites das dimensões geográficas e de produto do mercado relevante. Portanto, uma alternativa seria a previsão em lei desses limites, com a faculdade de, caso o agente econômico deseje estabelecer condições diversas, poder solicitar a anuência do Cade.

Ainda que reconheçamos que o curto período investigado neste estudo impede-nos de responder com segurança a questão sobre a forma mais adequada de revisar os valores estabelecidos na Lei 12.529/2011, parece-nos bastante acertado dizer que não é razoável manter os mesmos valores por mais de uma década, como ocorreu depois do último ajuste nos critérios da Lei 8.884/1994. Do ponto de vista teórico, apesar de a ICN defender a revisão com base em índices de inflação, parece-nos justificável a captura, de alguma forma, do crescimento do mercado. Tomemos um caso hipotético em que um país apresenta por uma década taxa média de crescimento de sua economia em 4% e inflação em 1%. Nesse caso, em dez anos, teremos: 10,4% de inflação acumulada; 48% de crescimento do PIB; e 69,2% de avanço do PIB nominal. Portanto, caso utilizemos apenas o índice de inflação para ajustar o critério de notificação, possivelmente estaremos estabelecendo limites muito baixos. Contudo, este trabalho não buscou confirmar essa hipótese, que deve ser testada pelo acompanhamento de longo prazo.

De qualquer forma, a resposta para a questão da revisão dos valores previstos em Lei provavelmente será dada mais pelos fatores político ou administrativo, do que puramente pela investigação econômica. Isso se explica por três motivos: i. nossas conclusões não apontaram para níveis ótimos, apenas pudemos identificar discretas melhoras na relação entre atos relevantes e o total de atos submetidos; ii. é legítimo que, caso ocorra uma mudança de orientação político-ideológica no Governo Federal, ele opte por alterar os ajustes, em virtude de seu interesse, ou falta de interesse, de intervir na economia; e iii. também devemos considerar que os ajustes podem ser motivados pela capacidade de análise da autoridade antitruste, que poderá acompanhar com muita agilidade o fluxo e o estoque de atos de concentração e, assim, identificar a necessidade de readequar os limites do critério de notificação.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIAN, L.; McFETRIDGE, D. **The Efficiencies Defence in Merger Cases: Implications of Alternative Standards.** *The Canadian Journal of Economics.* Oxford. Vol. 33, Nº 2. 2000.

BORK, R. (1978). **The Antitrust Paradox.** 2ª edição. Nova Iorque. Free Press, 1993.

BRASIL, **Constituição da República Federativa do Brasil,** de 5 de outubro de 1988

BRASIL, **Lei nº 8.884,** de 11 de junho de 1994

BRASIL, **Lei nº 12.529,** de 30 de novembro de 2011

BRASIL, **Portaria Conjunta Seae/SDE nº 50,** de 1º de agosto de 2001

BUSSAB, W.; MORETTIN, P. (1993). **Estatística Básica.** 5ª edição. São Paulo. Ed. Saraiva, 2002.

DEWEY, D. (1969). **The Theory of Imperfect Competition:** a Radical Reconstruction. Nova Iorque. Columbia University Press. 1969.

GOPPELSROEDER, M.; SCHINKEL, M.; TUINSTRA, J. **Quantifying the Scope for Efficiency Defense in Merger Control:** the Werden-Froeb-Index. *The Journal of Industrial Economics.* Oxford. Vol. 56, Nº 4. Dezembro, 2008.

IBRAC. **Contribuição do Ibrac à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal em Audiência havida em 14 de Abril de 2009.** Brasília, 2009. Disponível em:<  
<http://www.ibrac.org.br/Uploads/DOCUMENTOS.aspx>>. Acesso em: 25 de setembro de 2011

MATTOS, C. **Considerações sobre os critérios de notificação de atos de concentração.** 15º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência do Ibrac, Brasília, 2009.

MOTTA, M. (2004). **Competition Policy:** Theory and Practice. Nova Iorque. Cambridge University Press, 2007.

OLIVEIRA, G. (2001). **Concorrência: panorama no Brasil e no mundo.** 1ª edição. São Paulo. Ed. Saraiva, 2001.



ORBACH, B. **The Antitrust Consumer Welfare Paradox**. *Arizona Legal Studies. Discussion Paper N° 10-07*. Tucson. 2011.

OSBORNE, J.; OVERBAY, A. **The power of outliers** (and why researchers should always check for them). *Practical Assessment, Research & Evaluation*. 2011.

PENROSE, E. T. (1959). **A Teoria do Crescimento da Firma**. 3ª edição. Campinas. Ed. da Unicamp, 2006.

ROBINSON, J. **What is Perfect Competition?** *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 49, N° 1. Oxford University Press. 1934.

SCHUMPETER, J. A. (1934). **Teoria do Desenvolvimento Econômico**: Uma Investigação sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico. São Paulo. Ed. Abril, 1982.

SELDESLACHTS, J.; CLOUGHERTY, J.; BARROS, P. **Settle for Now but Block for Tomorrow: The Deterrence Effects of Merger Policy Tools**. *Journal of Law and Economics*. Chicago. Vol. 52, N° 3. 2009.

STIGLER, G. **The Theory of Economic Regulation**. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2, n° 1. Santa Monica. 1971.

TELSER, L. (1988). **Theories of Competition**. 1ª. edição. Nova Iorque. North-Holland, 1988

VARIAN, H. R. (1978). **Microeconomic Analysis**. 3ª edição. Nova Iorque. W. W. Norton & Company, 1992.

WOOLDRIDGE, J. M. (2006). **Introdução à Econometria**: Uma Abordagem Moderna. São Paulo. Cengage Learning, 2008.