

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIDADE DE ENSINO SUPERIOR DOM BOSCO – UNDB
CURSO DE DIREITO

ESTEANIR SANTOS LIMA

**O IMPACTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO DIREITO CONCORRENCIAL:
FUNÇÃO DO CADE NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO**

São Luís

2025

ESTEANIR SANTOS LIMA

**O IMPACTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO DIREITO CONCORRENCIAL:
FUNÇÃO DO CADE NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Direito do Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito para obtenção do grau de bacharel em direito.

Orientadora: Prof. Ma. Heliane Sousa Fernandes

São Luís

2025

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Centro Universitário – UNDB / Biblioteca

Lima, Esteanir Santos

O impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial: função do CADE no equilíbrio econômico. / Esteanir Santos Lima. __ São Luís, 2025.

54 f.

Orientador: Profa. Ma. Heliane Sousa Fernandes
Monografia (Graduação em Direito) - Curso de Direito – Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco – UNDB, 2025.

1. Direito concorrencial. 2 Fusões e aquisições. 3. CADE. I.
Título.

CDU 347.7

**O IMPACTO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO DIREITO CONCORRENCIAL:
FUNÇÃO DO CADE NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Direito do Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito para obtenção do grau de bacharel em direito.

Aprovado em 15/05/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. Heliane Sousa Fernandes (Orientadora)
Centro Universitário de Ensino Superior Dom Bosco

Prof. Carlos Anderson dos Santos Ferreira
Centro Universitário de Ensino Superior Dom Bosco

Prof. Me. José Murilo Duailibe Salem Neto
Centro Universitário de Ensino Superior Dom Bosco

São Luís

2025

AGRADECIMENTOS

A conclusão deste Trabalho de Conclusão de Curso representa não apenas o encerramento de uma etapa acadêmica, mas também a soma de esforços, incentivos e aprendizados que recebi ao longo dessa jornada. Agradeço primeiramente a Deus, pela força, saúde e perseverança durante todo o curso.

Aos meus familiares, pelo apoio constante e paciência nos momentos mais difíceis. Sem vocês, este caminho teria sido muito mais árduo. Aos meus amigos, que estiveram ao meu lado nas horas boas e ruins, incentivando, escutando desabafos e celebrando cada pequena conquista comigo.

Aos professores e professoras do curso de Direito, que foram fundamentais na minha formação acadêmica e pessoal. Em especial, agradeço à professora Heliane Sousa Fernandes, pela orientação, dedicação e pelas valiosas contribuições na construção deste trabalho.

Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma, fizeram parte dessa caminhada. Cada gesto de apoio teve importância e será sempre lembrado com gratidão.

RESUMO

O trabalho analisa o impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro, com foco na atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) como guardião do equilíbrio econômico. Inicia-se com uma retrospectiva histórica do direito concorrencial no mundo e no Brasil, destacando como a preocupação com práticas anticoncorrenciais evoluiu desde a Antiguidade até as legislações modernas, moldadas por contextos históricos como o mercantilismo, a Revolução Industrial e o período colonial latino-americano. O estudo explora ainda os objetivos e princípios do direito concorrencial, apontando divergências entre a escola neoclássica (focada na eficiência econômica) e a escola ordoliberal (priorizando a proteção da concorrência como valor em si). Em seguida, são abordadas as formas, os aspectos negociais e os impactos das operações de fusões e aquisições no mercado brasileiro, destacando que, embora possam gerar ganhos econômicos, também apresentam riscos de concentração de mercado e prejuízo ao consumidor. No âmbito regulatório, o trabalho detalha o papel do CADE, sua evolução institucional e sua atuação prática, com especial ênfase no caso Nestlé/Garoto. O estudo demonstra como o CADE, seguindo padrões internacionais, inicialmente rejeitou a operação para evitar concentração excessiva, mas, após mudanças significativas no mercado e acordos comportamentais, aprovou condicionalmente a operação anos depois. Reforçando, assim, a importância de um direito concorrencial atento à realidade econômica brasileira e ao equilíbrio entre liberdade de mercado e justiça social. Para alcançar tais objetivos, adotou-se o método indutivo, partindo-se da análise de casos concretos e experiências históricas relevantes para a construção de uma compreensão geral sobre a função do direito concorrencial e a atuação do CADE. Essa abordagem permitiu extrair conclusões a partir da observação de práticas institucionais e dos efeitos econômicos concretos, possibilitando um estudo crítico, fundamentado e conectado à realidade nacional.

Palavras chave: Direito concorrencial; fusões e aquisições; CADE.

ABSTRACT

This paper analyzes the impact of mergers and acquisitions on Brazilian competition law, focusing on the role of the Administrative Council for Economic Defense (CADE) as a guardian of economic balance. It begins with a historical retrospective of competition law in the world and in Brazil, highlighting how concerns about anticompetitive practices have evolved from Antiquity to modern legislation, shaped by historical contexts such as mercantilism, the Industrial Revolution, and the Latin American colonial period. The study also explores the objectives and principles of competition law, pointing out divergences between the neoclassical school (focused on economic efficiency) and the ordoliberal school (prioritizing the protection of competition as a value in itself). It then addresses the forms, business aspects, and impacts of mergers and acquisitions in the Brazilian market, highlighting that, although they can generate economic gains, they also present risks of market concentration and harm to consumers. In the regulatory sphere, the paper details the role of CADE, its institutional evolution and its practical performance, with special emphasis on the Nestlé/Garoto case. The study demonstrates how CADE, following international standards, initially rejected the transaction to avoid excessive concentration, but, after significant changes in the market and behavioral agreements, conditionally approved the transaction years later. Thus reinforcing the importance of competition law that is attentive to the Brazilian economic reality and the balance between market freedom and social justice. To achieve these objectives, the inductive method was adopted, starting from the analysis of specific cases and relevant historical experiences to build a general understanding of the role of competition law and the performance of CADE. This approach allowed conclusions to be drawn from the observation of institutional practices and concrete economic effects, enabling a critical, well-founded study that is connected to the national reality.

Keywords: Competition law; mergers and acquisitions; CADE.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução anual do número de transações	25
--	----

LISTA DE SIGLAS

CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica

M&A - Fusões e Aquisições, do inglês “Mergers and Acquisitions”

SBDC - Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência

SNDE - Secretaria Nacional de Direito Econômico

SDE - Secretaria de Direito Econômico

SEAE - Secretaria de Acompanhamento Econômico

ACC - Acordo em Controle de Concentração

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 CENÁRIO CONCORRENCIAL BRASILEIRO	12
2.1 Histórico do direito concorrencial ao redor do mundo	12
2.2 Histórico do Direito Concorrencial no Brasil	15
2.3 O objetivo e os princípios do Direito concorrencial	17
3 AS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL	23
3.1 Considerações iniciais sobre as fusões e aquisições	23
3.2 Formas de operações de Fusões e Aquisições	26
3.3 Aspectos negociais das operações de fusão e aquisição.....	31
3.4 O Impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro.....	34
4 O PAPEL DO CADE NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO.....	38
4.1 Breve histórico do CADE.....	39
4.2 Estrutura Organizacional e competências CADE.....	41
4.3 Caso Nesté x Garoto.....	46
5 CONCLUSÃO.....	52
REFERÊNCIAS.....	53

1 INTRODUÇÃO

O direito concorrencial, também conhecido como direito antitruste, exerce papel essencial na preservação do equilíbrio econômico em sociedades de livre iniciativa. Além de reprimir práticas anticoncorrenciais, visa promover um ambiente competitivo, estimular a inovação e proteger o consumidor. Em um cenário de globalização e movimentação econômica intensa, operações de fusões e aquisições (M&A) tornaram-se estratégias comuns de expansão empresarial, embora possam ameaçar a concorrência se não forem devidamente reguladas.

A evolução do direito concorrencial brasileiro reflete as transformações estruturais da economia nacional, passando de um modelo intervencionista para um arcabouço que busca equilibrar a liberdade de mercado com mecanismos de controle. A Constituição Federal de 1988 consolidou essa perspectiva ao consagrar princípios como a livre iniciativa, a função social da propriedade, a livre concorrência e a defesa do consumidor. Nessa estrutura, destaca-se o papel do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), responsável por prevenir práticas anticompetitivas e analisar atos de concentração empresarial.

Nesse contexto, questiona-se: o crescimento das operações de fusões e aquisições no Brasil pode comprometer a concorrência ao concentrar excessivamente o mercado? Parte-se da hipótese de que o CADE exerce papel essencial na mitigação desses riscos, atuando como agente regulador que busca equilibrar os interesses econômicos das empresas com a preservação de um ambiente competitivo, a proteção do consumidor e o estímulo à inovação.

As operações de M&A, ao promoverem a concentração de mercado, despertam a atenção do direito concorrencial em razão da possibilidade de prejudicar a livre concorrência e gerar riscos ao bem-estar do consumidor. A legislação brasileira, especialmente após a promulgação da Lei nº 12.529/2011, aprimorou os mecanismos de controle prévio dessas operações, estabelecendo critérios rigorosos para a análise de seus efeitos no mercado relevante. Assim, a função do CADE tornou-se ainda mais estratégica na preservação da competitividade e na promoção de mercados mais dinâmicos e eficientes.

Nesse contexto, a presente monografia tem como objetivo analisar o impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro, com enfoque especial na função do CADE no equilíbrio econômico. Para tanto, os objetivos específicos do presente trabalho serão desenvolvidos ao longo de três capítulos, que visam elucidar o estado atual no cenário concorrencial brasileiro, tal como os princípios a serem defendidos pela atuação do CADE; esclarecer os aspectos principais dos procedimentos de fusões e aquisições no Brasil e analisar

o impacto do crescimento dessas operações; e examinar as funções e formas de atuação do CADE na manutenção da concorrência e do equilíbrio econômico.

Em seguida, serão abordadas as características das operações de fusão e aquisição no Brasil, seus modelos jurídicos e as implicações concorrenciais que essas transações podem gerar. A análise evidenciará como essas operações, embora possam trazer benefícios como ganhos de eficiência e fortalecimento empresarial, também podem acarretar riscos relevantes à concorrência caso resultem em excessiva concentração de mercado.

Posteriormente, será apresentado o papel do CADE como principal órgão de defesa da concorrência no país, discutindo-se sua evolução institucional, estrutura, competências e metodologia de análise dos atos de concentração. A atuação do CADE será ilustrada com a análise do emblemático caso Nestlé/Garoto, um dos processos mais relevantes da história do direito concorrencial brasileiro, que exemplifica as dificuldades, os desafios e a importância do controle estatal sobre operações de grande impacto no mercado.

A escolha do caso Nestlé/Garoto como estudo de caso se justifica pela sua complexidade e pela sua relevância para a consolidação da cultura da concorrência no Brasil. A análise permitirá compreender como mudanças no mercado ao longo dos anos, como o fortalecimento de novos concorrentes e a diluição do poder de mercado da empresa resultante, impactaram a avaliação final da operação, culminando na sua aprovação condicionada após duas décadas de disputa judicial.

Portanto, a monografia visa não apenas a discutir teoricamente o impacto das operações de M&A sobre a concorrência, mas também a demonstrar, a partir da análise prática de um caso concreto, a importância da atuação técnica, responsável e alinhada a padrões internacionais das autoridades antitruste para o desenvolvimento econômico e social do país.

Dessa forma, ao examinar o cenário histórico, os princípios constitucionais, a regulamentação atual e a prática institucional no Brasil, espera-se contribuir para a reflexão crítica acerca da necessidade de constante fortalecimento do direito concorrencial, de modo a garantir a manutenção de mercados competitivos, a proteção dos consumidores e o estímulo à inovação e ao crescimento sustentável.

2 CENÁRIO CONCORRENCIAL BRASILEIRO

As fusões e aquisições são atos de concentração utilizados pelas empresas com o objetivo de expandir sua participação no mercado, melhorar as operações e aumentar a competitividade. No entanto, caso não sejam bem avaliadas, elas podem afetar a concorrência ao gerar concentração de mercado e configurar-se como abuso de poder econômico.

Diante desse cenário, torna-se fundamental analisar a evolução do direito concorrencial e antitruste no Brasil, a fim de compreender como suas normas e princípios foram desenvolvidos ao longo do tempo. Esse processo permite entender de que maneira a legislação atual foi estruturada, cujas influências moldaram seu formato e como sua aplicação se adaptou às mudanças do mercado e da economia.

Por isso, o presente capítulo dedica-se à análise da formação e consolidação do direito concorrencial no mundo e no Brasil, investigando seus marcos históricos, a evolução de seu arcabouço normativo e o amadurecimento de suas instituições. Busca-se compreender de que modo o ordenamento jurídico brasileiro incorporou os princípios de defesa da concorrência e quais os contornos apresentados na contemporaneidade.

A delimitação desse panorama histórico-normativo mostra-se fundamental para a adequada compreensão da temática proposta, na medida em que permite situar o leitor no contexto em que se insere o controle de estruturas, especialmente em operações de fusão e aquisição. Ademais, revela-se imprescindível para a análise crítica da função do CADE na promoção do equilíbrio econômico, evidenciando a relevância do direito concorrencial não apenas como instrumento de repressão a práticas ilícitas, mas também como mecanismo de tutela da livre iniciativa, do pluralismo de agentes no mercado e da eficiência econômica.

2.1 Histórico do direito concorrencial ao redor do mundo

O Direito econômico é um conceito que existe desde a Antiguidade, mesmo que de uma forma menos consciente, onde já existiam algumas formas de regularização das práticas econômicas estabelecidas pelos governantes a fim de proteção do interesse público. Tal regularização podia ser vista, por exemplo, na Grécia e na Roma, onde a concessão de monopólios era permitida e regularizada pelos governantes locais. (Forgioni, 2018)

Mesmo com poucos documentos relativos ao período, era possível apontar que existia, na Grécia, por exemplo, a regulamentação de monopólios estatais, instituído

principalmente em momentos de dificuldades econômicas e costumavam durar curtos períodos de tempo, possuindo a função de angariar recursos aos cofres públicos. (Forgioni, 2018)

Adicionalmente, pelo que é possível deduzir dos escritos de Aristóteles, os monopólios privados não eram proibidos pelo governo. Apesar disso, existem indícios seguros de que existia uma regulamentação das atividades dos agentes que influenciam o mercado, de forma a proteger a população de abusos econômicos e da escassez artificial dos produtos. (Forgioni, 2018)

Nesse contexto, tivemos o que o professor grego Lambros E. Kotsiris considera o primeiro caso antitruste da história. Ele relata o caso ocorrido na região da Ática, cujo solo era pobre e com baixa produtividade de grãos, por consequência, a maior parte dos grãos da região eram importados. Assim, foram instituídas uma série de leis limitando os estoques e prefixado os valores de comercialização de grãos, visando proteger a população dos abusos de comerciantes e importadores. (Forgioni, 2018)

Na Roma, por sua vez, também era comum a prática de monopólios estatais, a exemplo, o monopólio do sal, que assegurava grande parte da renda do Estado. Próximo do final do Império, foram cedidos aos particulares diversos monopólios, de tal forma que chegou a abranger toda a distribuição de produtos alimentícios. Fato que motivou o Édito de Zenão a regulamentar as práticas de mercado envolvendo monopólios particulares. (Forgioni, 2018)

Em tal conjuntura, verifica-se que na época já era possível identificar a existência de noções do potencial ofensivo que os monopólios podiam gerar a longo prazo, além da preocupação de coibir o abuso de preço, fato que motivou o Imperador a regularizar tais práticas de mercado. (Forgioni, 2018)

Já durante a Idade Média, as ideias de monopólio existiam na figura de privilégios concedidos aos escolhidos dos soberanos e na existência das corporações de ofício. Apesar disso, na época as corporações de ofício estipularam regras que coibiram a conduta anticoncorrencial entre seus artesãos através de orientações envolvendo as estimativas de preço e a qualidade técnica, que uniformizavam o mercado. (Passo, 2018)

Adicionalmente, durante o período do Mercantilismo, marcado pelas grandes navegações, foi-se desenvolvendo um princípio de condenação aos monopólios, incentivado pelos comentários de Édito de Zenão. Na época, os estatutos das cidades italianas, por exemplo, já abarcavam o controle e fixação dos preços das mercadorias e o imperador Carlos V havia promulgado, em 1540, uma lei que vedava os “pactos sabidos de monopólio”. (Forgioni, 2018)

Ainda nesse período, foi estabelecida a distinção entre monopólios legais e monopólios ilegais, sendo este primeiro exercido pelos particulares através da Concessão ou

diretamente pelos Estados. Havia também uma política mercantilista baseada na exclusividade do relacionamento entre as colônias e as metrópoles, onde estas possuíam o monopólio tanto dos produtos extraídos das colônias quanto do transporte, uso e comercialização, com raras exceções.

Um grande marco para o Direito Antitruste durante o período mercantilista foi a aprovação do *Statute of Monopolies*, aprovado pelo Parlamento Inglês em 1564, decisão que foi fortemente influenciada por vários julgamentos contra concessões estatais, podendo-se mencionar a concessão da rainha Elizabeth, em 1598, ao Edward Darcy, do monopólio da fabricação e importação das cartas de jogo dentro do reino. Ao final de tal julgamento, o tribunal entendeu pela condenação da concessão dos monopólios. (Forgioni, 2018)

Partindo para o momento pós Revolução Industrial, havia um certo pioneirismo do estado canadense em relação à legislação Antitruste, que promulga, em 1889, o *Act for the prevention and suppression of combinations formed in restraint of trade* cujo objetivo era impugnar os acordos que visavam limitar o comércio através da fixação de preços ou da limitação da produção. (Vargas. 2023)

Já nos Estados Unidos, a primeira medida aprovada para combater os monopólios foi o *Sherman Anti-trust Act*, que nasceu como uma lei opositora aos trustes e visava reduzir as disparidades concorrenciais em um cenário político e econômico voltado à proteção do consumidor. o *Sherman Act*, apesar de não ter tido uma aplicação prática contundente, em virtude da ausência de classificação dos termos utilizados ao longo do documento, como “trustes”, “monopólios” e outros, o *Sherman Act* possui um papel fundamental na legislação antitruste pois abriu as portas para novas discussões em relação ao tema de combate aos trustes. (Sherman, 2022, tradução nossa)

Por abordar apenas temas como carteis, trustes, monopólios e fixação de preços, a Lei *Sherman Anti-trust Act* não abrangia as fusões entre as companhias. Por isso, e para conferir maior aplicabilidade prática aos termos abrangentes utilizados na legislação mencionada, foram promulgadas, em 1914, duas normas a serem aplicadas em defesa da concorrência: o Clayton Act e a Federal Trade Commission Act. (Vargas. 2023)

Avançando ao contexto Pós Primeira Guerra Mundial, os Estados Unidos, mirava-se um enfraquecimento da legislação antitruste, que se intensificou após a crise econômica de 1929. Nesse contexto, foi instituído o New deal, um plano de recuperação que foi marcado pela flexibilização da legislação antitruste e pelo emprego do Estado como principal motor econômico, incentivando as diversas esferas econômicas através da oferta de crédito. (Vargas. 2023)

Diante do exposto, verifica-se que o direito concorrencial, ainda que de maneira incipiente, já se manifestava nas civilizações antigas como instrumento de proteção ao interesse público frente a práticas abusivas de poder econômico. Ao longo da história, especialmente a partir do período mercantilista e da Revolução Industrial, foi possível observar uma evolução gradual da consciência jurídica quanto à necessidade de preservar a livre concorrência, culminando nas primeiras legislações antitruste modernas.

Esse percurso histórico revela a importância do direito concorrencial como elemento estruturante da ordem econômica, cuja função extrapola a repressão a condutas ilícitas, alcançando também a promoção da eficiência de mercado e da justiça social. Nesse contexto, torna-se indispensável analisar a seguir como essas influências e princípios foram internalizados e adaptados pelo Brasil, moldando o seu próprio arcabouço jurídico concorrencial e delineando o cenário em que atua, atualmente, o CADE.

2.2 Histórico do Direito Concorrencial no Brasil

Durante o período colonialista anterior à vinda da coroa portuguesa ao Brasil, prevalecia uma política eminentemente fiscalista, exercida durante os períodos do Pau-Brasil, Cana de açúcar, ouro e pedras preciosas, cujo objetivo era a utilização, pela metrópole, de sua soberania para imposição de impostos a serem pagos pela colônia. (Forgioni, 2018)

Na época, não existia o interesse da metrópole pelo desenvolvimento econômico da colônia, mas sim a busca pela viabilização da exploração desta, de forma que a intervenção estatal na economia não refletia o interesse pelo atendimento às necessidades populacionais, mas buscava apenas conferir o maior lucro possível durante a exploração das colônias. (Jaguaribe, 1969 apud Forgioni, 2018)

Por isso, visando manter a política fiscalista existente, a metrópole suprimia quaisquer tentativas de desenvolvimento industrial brasileiro, como as proibições de atividades ourives e fabricação de mel de vinho, em 1766 e as vedações à manufaturas e fabricação de tecidos e roupas, com exceção dos produtos “[...] para uso e vestuário dos negros, para enfardar e empacotar fazendas, e para outros ministérios semelhantes.” (Forgioni, 2018)

Com a vinda da coroa portuguesa ao Brasil, na intenção de transferir sua sede ao país, consequência da invasão Napoleônica da Península Ibérica e a substituição dos mercados europeus, até então bloqueados, teve início o incentivo ao desenvolvimento econômico brasileiro, que teve como marco inicial a abertura dos portos brasileiros às nações amigas. (Forgioni, 2018)

Durante o Primeiro Reinado, um debate parlamentar envolveu figuras importantes da economia brasileira, cuja decisão resultou no não apoio ao desenvolvimento industrial no país, apesar de sua relevância para o progresso econômico. A justificativa apresentada foi a conveniência de importar produtos fabricados de nações aliadas, onde os esforços e investimentos deveriam ser direcionados para a agricultura e a exportação de produtos agrícolas. Tal decisão defendia os interesses das duas principais classes econômicas da época, mas acabou, de certa forma, limitando o potencial de um ambiente concorrencial mais dinâmico e diversificado no Brasil. (Lima, 1976 apud Passo, 2018)

O período após a Constituição Federal de 1934 (CF/34) marca a transição do cenário econômico para o paradigma liberal pois passa a permitir a intervenção do Estado na Ordem econômica. Entretanto, diferentemente da América do Norte, onde a mobilização antitruste surgiu internamente, no Brasil a ideologia era marcada pela soberania e pelo cenário internacional. Assim, os primeiros grandes indícios de uma política antitruste eram voltados à proteção aos consumidores e pequenos comerciantes. (Vargas. 2023)

No que diz respeito à Constituição Federal de 1937 (CF/37), apesar de não prever uma legislação antitruste específica, desenvolvendo apenas diretrizes, foi durante a sua vigência que foram promulgadas uma série de normas regulatórias como o Decreto-Lei nº 431/1938, Decreto-Lei nº 869/1938. (Vargas. 2023)

A Constituição Federal de 1946 (CF/46), por sua vez, explicitou em seu texto, pela primeira vez, a repressão ao abuso do poder econômico. Com a concretização dessa norma, o antitruste brasileiro, outrora voltado apenas à economia popular e ao consumidor, passara a integrar a liberdade econômica como um princípio geral a ser observado por todas as empresas. Na vigência da CF/46, foi promulgada, em 1962, a Lei 4.137, a qual, dentre outras regulamentações antitrustes, criou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). (Passo, 2018)

Nos anos 1990, foram criadas as Leis 8.137/90 e 8.158/91. A primeira tipificou crimes tributários, econômicos e consumeristas, enquanto a segunda estabeleceu a Secretaria Nacional de Direito Econômico (SNDE), vinculada ao Ministério da Justiça, para fiscalizar e corrigir irregularidades no mercado. A Lei 8.158/91 ainda ampliou as atribuições do CADE, incluindo a análise de atos de concentração empresarial (antes limitado a combater práticas anticoncorrenciais). Ambas as leis mantiveram a Lei 4.137/62 em vigor, fazendo com que CADE e SNDE atuassem em conjunto. (Brasil, 2013)

Em 1994, foi promulgada a Lei 8.884, que trouxe consigo incrementos como a criação do Sistema Brasileiro de Defesa da concorrência, composto pelo CADE, pela Secretaria

de Acompanhamento Econômico (SEAE) e pela Secretaria de Direito Econômico (SDE), antigo SNDE, do Ministério da Justiça e a classificação do CADE como Autarquia Federal.

Avançando para 2011, instituiu-se a Lei 12.529, legislação vigente nos dias de hoje, cujo diploma pouco se alterou da legislação anterior. Assim, esse diploma legal tratou de trazer algumas reformas práticas a fim de melhorar o funcionamento do CADE e do SDE, visando coibir as práticas abusivas e preservar o Direito da Concorrência e desenvolvimento econômico. (Passo, 2018)

Diante desse panorama histórico, observa-se que o Direito Concorrencial no Brasil evoluiu de um contexto de forte intervenção fiscalista e de repressão ao desenvolvimento econômico, típico do período colonial e imperial, para uma estrutura normativa mais voltada à proteção da livre concorrência e da liberdade econômica. Desde as primeiras tentativas de regulamentação na década de 1930 até a consolidação de um sistema de defesa da concorrência moderno, o país percorreu um longo caminho em busca de um mercado mais justo e competitivo.

Essa trajetória revela que, embora inicialmente moldada por interesses externos e pela necessidade de controle estatal, a preocupação com a concorrência passou a integrar os princípios fundamentais da ordem econômica brasileira. Assim, compreendendo o histórico de formação do Direito Concorrencial, é possível avançar para a análise de seus objetivos e princípios, que buscam garantir a livre iniciativa, o desenvolvimento econômico sustentável e a proteção dos consumidores contra práticas abusivas.

2.3 O objetivo e os princípios do Direito concorrencial

Os objetivos da atuação do direito concorrencial não são lineares e nem absolutamente definidos, eles se moldam conforme o contexto histórico, político e social do ambiente a qual este atua. Assim, o fato de um país ter sido, durante um período da sua existência, parte de um sistema monopolista colonial impacta, diretamente, no desenvolvimento econômico da nação.

É relevante, portanto, compreender as diferenças entre os modelos de colonização adotados em distintas regiões do mundo e o impacto desses processos no desenvolvimento econômico, a fim de entender por que determinados locais apresentam economias mais desenvolvidas do que outros, mesmo que ambos tenham passado por colonização europeia. A forma como a colonização se deu impactou diretamente a estrutura econômica das colônias,

desencadeando uma reação em cadeia que, ainda hoje, influencia a definição dos objetivos do Direito Concorrencial em cada contexto.

É válido mencionar, por exemplo, a diferença existente entre os países da América latina e da Ásia, que foram colônias de potências europeias durante o período colonial. Por isso, nas palavras de Filho (2021), nos países latinos, existia um regime de colonização que pode ser descrito como um “monopólio absoluto, controlado pela Metrópole, de produtos importados e exportados pela Colônia”.

Portanto, às colônias era negado o desenvolvimento econômico, cuja dominância das metrópoles era marcada pela imposição de sobrepreços, drenagem da força de trabalho e inexistência de outros setores da economia a não ser o setor explorado pela metrópole.

Na Ásia, por outro lado, existia um sistema de colonização e controle orientado pelos interesses comerciais das metrópoles, se limitando, assim, aos produtos alvos do interesse dos colonizadores. Assim, o comércio regional e a produção de produtos que não eram de interesse da metrópole britânica não eram suprimidos, sendo, inclusive, incentivado como meio de geração de renda local. Nesse contexto, Filho (2021) infere que:

Essa ligação próxima entre estrutura econômica e social é profundamente influenciada pelas estruturas econômicas criadas durante os períodos coloniais, que, como observado acima, criaram grande dependência da economia como um todo e da força de trabalho em suas atividades.

Nesse sentido, um mesmo sistema (monopolista colonial) pode abranger diversas abordagens que irão influenciar no desenvolvimento econômico do país e, conseqüentemente, no âmbito de aplicação e no objetivo do Direito concorrencial. Portanto, o Direito Concorrencial, ao se estruturar nos diferentes países, deve levar em consideração as raízes históricas acima mencionadas. Deste modo, em regiões como a América Latina, onde a lógica monopolista colonial foi mais intensa, o direito concorrencial precisa assumir não apenas a função de coibir práticas anticoncorrenciais, mas também a de fomentar um ambiente de concorrência saudável, como forma de corrigir desigualdades históricas e promover o desenvolvimento econômico sustentável.

Assim, essa modulação de objetivos do direito concorrencial, conforme o contexto histórico, traz consigo uma grande divergência doutrinária relacionada ao objetivo final de tal direito: a concepção doutrinária da Escola Neoclássica e a concepção doutrinária da escola Ordoliberal. (Filho, 2021)

A escola Neoclássica, pautada no bem-estar do consumidor, defende que o objetivo principal do direito antitruste deve ser a eficiência econômica, entendida como a capacidade de

produzir a custos menores e, assim, reduzir preços para os consumidores. Deste modo, o bem-estar do consumidor estaria diretamente vinculado à redução de preços dos produtos ofertados. (Filho, 2021)

A escola Ordoliberal, por sua vez, pautada na autocoordenação e autocontrole, entende que a concorrência é um valor em si mesma é fundamental para a economia de mercado. Dessarte, o direito deve criar condições para que a concorrência efetiva ocorra, entendendo que a economia funciona melhor quando as transações e decisões são livres e autorreguladas, refletindo uma ordem espontânea. (Filho, 2021)

Nesse sentido, ao analisar os conceitos do objetivo do direito concorrencial para ambas as escolas, Jorge, Adeodato e Dezem (2018), entendem que:

Reconhecer o direito concorrencial como conjunto de regras que ofereçam aos agentes o direito de livre escolha, ou, direito de descoberta da melhor opção de conduta para concorrentes e consumidores, e que pode ser obtido por meio da regulamentação do poder econômico no mercado, como sustenta-se na Alemanha, se não constitui um modelo passível de adoção automática, certamente inspira o estudo e o desenvolvimento nacional do direito concorrencial.

Por fim, durante a ponderação entre as concepções mencionadas, é necessário ressaltar que deve-se ter cautela ao adotar modelos estrangeiros de regulação da concorrência no Brasil, devido à sua histórica concentração econômica e peculiaridades estruturais. Sendo, assim, imprescindível a aplicação de um filtro crítico que considere o contexto econômico e social brasileiro, evitando transplantes legislativos ou teóricos incompatíveis com a realidade nacional. (Jorge, Adeodato e Dezem, 2018)

Diante do exposto, compreende-se que a definição dos objetivos do direito concorrencial não pode ser encarada de forma linear ou descontextualizada. As diferenças históricas, políticas e econômicas - como as distintas formas de colonização, outrora exemplificadas - impactaram profundamente o desenvolvimento dos mercados e, conseqüentemente, moldaram distintas interpretações sobre a finalidade desse ramo do direito. A divergência doutrinária entre a Escola Neoclássica e a Escola Ordoliberal exemplifica essa pluralidade de entendimentos: enquanto a primeira prioriza a eficiência econômica e o bem-estar do consumidor, a segunda enxerga a própria preservação da concorrência como valor essencial para o funcionamento de uma economia livre e saudável.

No entanto, conforme mencionado, a simples importação de modelos estrangeiros de regulação concorrencial, sem a devida adaptação ao contexto histórico, social e econômico brasileiro, pode gerar distorções e ineficácia na proteção da concorrência nacional. Por isso, é

necessário adotar um olhar crítico e contextualizado para a construção de um direito concorrencial que atenda às necessidades específicas do país.

Com essa compreensão, passa-se à análise dos princípios que orientam o direito concorrencial, fundamentais para entender como se estrutura a proteção da livre concorrência e de que forma esses princípios podem ser aplicados de maneira eficaz e adequada à realidade brasileira.

O direito concorrencial ou direito antitruste brasileiro é tutelado por uma série de normas que regulamentam o cenário de mercado, cuja relevância para o equilíbrio econômico é substancial. Dentre as normas basilares do direito concorrencial está a própria Constituição Federal de 1988 (CF/88), cujos princípios representam o direcionamento a ser aplicado às normas jurídicas a ele vinculadas.

Dentre os princípios constitucionais atrelados ao direito antitruste, os principais são aqueles apresentados no artigo 170 da CF/88 e no artigo 1º do mesmo dispositivo legal (Brasil, 1988), conforme abaixo:

Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

- I - a soberania;
- II - a cidadania;
- III - a dignidade da pessoa humana;
- IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

- I - soberania nacional;
- II - propriedade privada;
- III - função social da propriedade;
- IV - livre concorrência;
- V - defesa do consumidor;
- VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;
- VII - redução das desigualdades regionais e sociais;
- VIII - busca do pleno emprego;
- IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

Além dos dispositivos citados, a CF/88 também nos traz, em seu artigo 173, § 4º, a repreensão ao abuso do poder econômico que possua como objetivo a dominação dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros. (Brasil, 1988)

Conforme depreende-se do primeiro artigo a compor a Constituição Federal atual, o Brasil adotou, como alicerce da ordem econômica, a livre iniciativa. O que, ao seu breve significado, resultaria na liberdade para que qualquer pessoa, física ou jurídica, possa exercer qualquer trabalho, negócio ou profissão. Portanto, ela indica que o princípio da livre-iniciativa representa a preservação das possibilidades reais de indivíduos possuírem acesso ao exercício de atividades econômicas, como garantia da liberdade econômica. (Nusdeo, 2002 *apud* Domingues; Gaban, 2024)

Considerando que nenhum princípio é absoluto, a fim de que a ordem não seja comprometida, o princípio da livre iniciativa deve ser equilibrado com os demais princípios constitucionais, de maneira a evitar o abuso de poder e a limitação da livre-iniciativa coletiva que podem derivar do próprio exercício da liberdade prevista constitucionalmente. (Domingues; Gaban, 2024)

Com relação ao princípio da livre concorrência, também consagrado no artigo 1º da Lei 12.529 de 2011 e no artigo 170, inciso IV da CF/88, que serve de sustento para o princípio da livre iniciativa, uma vez que serve de instrumento de orientação para o exercício desta. Ele funciona de forma complementar ao princípio da livre iniciativa, exercendo uma limitação ao exercício da liberdade expressa pelo princípio mencionado.

Nas palavras de Domingues e Gaban (2024), “considera-se que a resultante da interação entre os princípios da livre-iniciativa e livre concorrência representa também uma liberdade, conquanto revestida de certo grau de responsabilidade e limitação”.

Como o princípio da livre concorrência visa garantir a atuação dos agentes econômicos dentro do mercado, ele garante a aplicação universal do princípio da livre iniciativa, com a expectativa de que a concorrência justa entre os agentes econômicos leva o preço de bens e serviços ao patamar razoável. (Domingues; Gaban, 2024)

Resguardada como uma das finalidades da aplicação dos princípios mencionados acima, a defesa do consumidor pode ser expressa com a finalidade de aumento de eficiência, preços mais baixos, maior qualidade de produtos e serviços ofertados, etc.

A defesa do consumidor como finalidade da defesa da concorrência deve ser distinguida das normas de relação de consumo da Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990, o Código do Consumidor, uma vez que esta busca a tutela das relações entre os consumidores e

os agentes econômicos enquanto o presente princípio busca, através da guarda da concorrência, beneficiar o consumidor através de inovação, qualidade e segurança, alternativa de mercado e melhores preços. (Domingues; Gaban, 2024)

O princípio da função social da propriedade aplicado ao direito concorrencial possui a prerrogativa de reforçar a existência do papel social da livre concorrência. Enquanto o princípio da defesa do consumidor impõe ao Estado a preocupação com o bem-estar do consumidor, este princípio estabelece que a liberdade de exploração da propriedade não deve gerar abusos capazes de limitar a atuação dos demais agentes econômicos. (Domingues; Gaban, 2024)

Assim, Domingues e Gaban (2024), afirmam que:

“Observado como pilar da ordem econômica constitucional brasileira, bem como da atividade da defesa da concorrência, referido princípio deve superar os limites da propriedade, atingindo a atividade de empresa, pois a essa remanesce, numa interpretação sistemática do texto constitucional, uma função social. Trata-se, então, de princípio cuja finalidade precípua reside na consecução e manutenção da existência digna de todos, bem como da operação da justiça social, o que serve de sustentação à função social do princípio da livre-iniciativa”

Nesse contexto, o exercício da propriedade privada tem por finalidade alcançar a justiça social, recebendo robustez ao disciplinar os bens de produção, implementada sob a preocupação de alcançar o fim a qual este princípio se condiciona. Assim, ao se considerar a existência de uma função social aos bens de produção, aduz-se uma função social à atividade econômica da empresa. (Domingues; Gaban, 2024)

Esses princípios, especialmente os da livre iniciativa, da livre concorrência, da função social da propriedade e da defesa do consumidor, constituem a base sobre a qual se estrutura o direito concorrencial brasileiro. Eles refletem o equilíbrio necessário entre liberdade econômica e justiça social, exigindo que a atividade econômica seja exercida de forma responsável e em benefício da coletividade.

Com essa base principiológica consolidada, torna-se possível avançar para a análise de situações práticas que desafiam a preservação da concorrência no mercado nacional, como é o caso das fusões e aquisições no Brasil. Entender como essas operações impactam o ambiente concorrencial, à luz dos princípios estudados, é fundamental para a construção de um direito antitruste eficaz e alinhado às necessidades econômicas e sociais brasileiras.

3 AS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

As operações de fusões e aquisições têm ganhado crescente relevância no cenário econômico brasileiro, sendo utilizadas como estratégias empresariais para expansão de mercado, diversificação de produtos, ganhos de eficiência e fortalecimento da posição competitiva. No entanto, embora possam gerar benefícios econômicos, essas operações também carregam o potencial de alterar de forma significativa a estrutura do mercado, afetando a dinâmica concorrencial. Por isso, é fundamental compreender a natureza e os objetivos dessas transações, assim como seus possíveis efeitos sobre a concorrência, para identificar situações em que a intervenção do Estado se torna necessária para preservar o ambiente competitivo.

Nesse contexto, o presente capítulo propõe explorar as principais características das operações de fusões e aquisições no Brasil, tais como suas motivações e benefícios, as principais formas de atuação e o aspecto formal da realização das operações. Além disso, a compreensão dos impactos econômicos e jurídicos que justificam a atuação estatal para controle e repressão de práticas com potencial anticoncorrencial.

3.1 Considerações iniciais sobre as fusões e aquisições

As fusões e aquisições têm se consolidado como uma das principais estratégias para o crescimento e a reestruturação das organizações no cenário global. Mais do que o significado literal derivado da expressão em inglês *mergers and acquisitions*, o conceito de M&A envolve um complexo conjunto de diligências e práticas estratégicas voltadas para a expansão externa ou compartilhada das empresas. (Mizoguti, 2022)

Tal conceito abrange não só a compra de ativos e aquisição de participações societárias, juntamente com a união de empresas para formar uma nova entidade, como também a criação de grupos empresariais, sociedades de propósito específico (SPE), sociedades em conta de participação (SCP), consórcios, cisões e incorporações. Independentemente do modelo jurídico adotado, o principal objetivo dessas operações é a implementação de estratégias de expansão externa e compartilhada. (Botrel, 2017)

A diversidade de modelos jurídicos e estratégias envolvidos nas operações de M&A reflete a complexidade e a adaptabilidade dessas transações para atender a diferentes objetivos corporativos. No entanto, o cenário econômico em que essas operações ocorrem desempenha um papel crucial em sua efetividade e resultados. Nesse sentido, em uma análise ampla, é possível constatar que os períodos de crise refletem um aumento na quantidade de operações

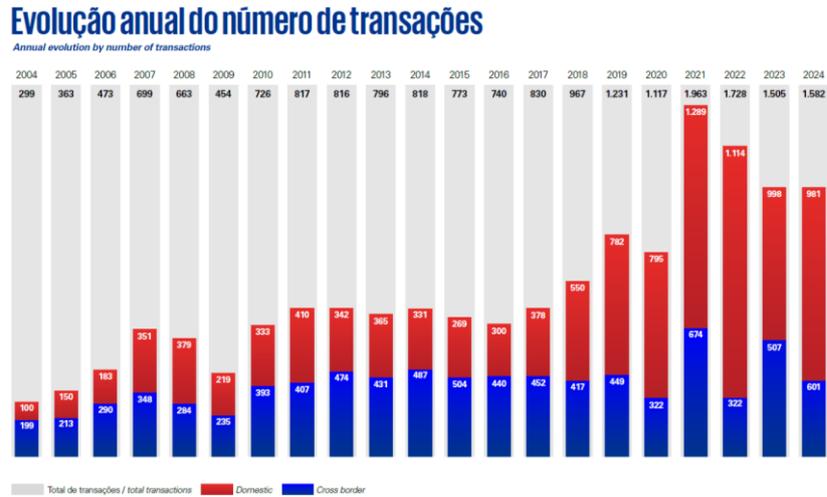
de M&A realizadas, uma vez que apresentam uma oportunidade de ganhos para empresas economicamente saudáveis e estáveis. (Silva e Netto, 2022, tradução nossa)

Silva e Netto (2022, tradução nossa), em seu artigo denominado “Fusões e Aquisições em Períodos de Recessão”, publicado na Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN), fazem uma análise de três crises ocorridas no Brasil (2002, 2007-2008 e 2014-2016) e constatam que, com a instauração de uma crise, a incerteza e a volatilidade dos mercados tendem a aumentar, criando condições propícias para avaliações discrepantes dos ativos. Essa divergência de preços abre espaço para aquisições estratégicas, nas quais empresas adquirentes podem adquirir ativos ou empresas a preços abaixo do valor real, aproveitando oportunidades únicas de expansão e consolidação.

Em mais uma crise econômica vivida pelo Brasil e pelo mundo durante a pandemia de COVID-19 foi possível notar uma nova onda global de fusões e aquisições, que, no conceito de Kooli e Lock Son (2021, apud Figueiredo e Camargo, 2024), foi um impulsionador da transformação digital das empresas, o que, conseqüentemente, reduziu as barreiras fronteiriças nas operações realizadas.

Assim, ao analisar as ondas de M&As que ocorreram no Brasil e no mundo, e uma ampla literatura, Figueiredo e Camargo (2024) entenderam que a variabilidade do mercado de fusões e aquisições ocorre de maneira cíclica, onde os períodos de alta de operações duram poucos meses e, posteriormente, se mantém em queda por longos períodos de tempo e são fortemente influenciadas pelas variáveis macroeconômicas do cenário existente.

Nesse sentido, de acordo com um estudo da KPMG (2025), realizado após o quarto trimestre de 2024, o mercado de fusões e aquisições no Brasil registrou um salto expressivo durante o ano de 2021, com o registro de 1.963 operações, o que representou um aumento de aproximadamente 175% em relação ao ano anterior. Após esse pico, observou-se uma tendência de declínio: em 2022, foram realizadas 1.728 operações; em 2023, 1.505; e, em 2024, 1.582 operações, conforme demonstrado no Gráfico 1, abaixo.



Apesar da queda ocorrida nos últimos 3 anos, o número de operações de M&A registradas manteve-se elevado se comparado com anos anteriores. Isso ocorre pois tais operações são um instrumento poderoso para ampliação dos lucros de uma empresa, e, tal como outras decisões empresariais, possuem como principal finalidade a criação de valor aos sócios das empresas envolvidas, que podem ser alcançadas a depender das estratégias adotadas pelas companhias. (Mizoguti, 2022)

Portanto, as operações de fusões e aquisições podem ser agrupadas em dois grandes grupos: 1) operações realizadas com o intuito de acelerar o crescimento de uma empresa; e 2) operações realizadas com a intenção de auxiliar uma empresa com problemas financeiros, podendo ser realizada a alienação de parte do patrimônio ou de atividades. (Sztajn, 2009, *apud* Mizoguti, 2022)

São muitas as motivações para a realização das operações, sendo uma das principais razões para tal, do ponto de vista econômico, a união de benefícios que torna a empresa resultante da combinação de negócios mais rentável, lucrativa e eficiente do que se fossem consideradas as duas empresas anteriores de forma isolada. (Mizoguti, 2022)

Ainda nesse sentido, a economia de produção em grande escala, aumento do escopo das ofertas de produtos ou serviços, redução dos custos de transação, aliadas ao aumento do poder de mercado e às facilidades para entrada em novos mercados, fazem das fusões e aquisições uma ótima escolha estratégica para defesa dos interesses de uma empresa. (Botrel, 2017)

Além dessas, a aquisição de ativos, fusão de empresas e constituição de *Joint Ventures* podem ser a melhor opção para companhias, em virtude de dificuldades financeiras, obrigando as empresas deficitárias, por vezes, a fazer novas alianças, transferir ativos

ineficientes ou até mesmo a alienação total do negócio, uma vez que estas operações se configuram como opções “boas demais para serem recusadas”. (Botrel, 2017)

Dessa forma, constata-se que as operações de fusões e aquisições desempenham papel estratégico fundamental no ambiente corporativo, seja como instrumento de crescimento e expansão, seja como mecanismo de reestruturação diante de dificuldades financeiras. A análise do comportamento cíclico do mercado de M&A, associado às condições macroeconômicas e às oportunidades geradas em momentos de instabilidade, reforça a importância dessas operações para a criação de valor e a consolidação empresarial.

Independentemente do contexto, as fusões e aquisições demonstram a capacidade das empresas de se adaptar e fortalecer no mercado. Dada sua relevância e complexidade, é essencial compreender as formas de estruturação dessas operações. A seguir, serão apresentados os principais modelos jurídicos e estratégicos de M&A, com foco em suas características e impactos no mercado e no direito concorrencial.

3.2 Formas de operações de Fusões e Aquisições.

A formalização das operações de fusão e aquisição ocorre através de diferentes estruturas jurídicas e financeiras, de modo que a escolha de qual estrutura será utilizada deve ser analisada conforme o caso concreto, podendo haver, por exemplo, a união de duas ou mais estruturas, cuja escolha pode ser afetada por diversos fatores como situação econômica das empresas, objetivo dos envolvidos, posição das empresas no mercado e outros.

Nesse sentido, vale a pena mencionar as principais estruturas que ocorrem no mercado brasileiro de fusões e aquisições, sendo estas as *join ventures*, reorganizações societárias, aquisição de participações societárias e alienação de ativos ou trespasse de estabelecimentos comerciais, a serem analisadas abaixo.

As *Join Ventures* nada mais são do que o negócio jurídico derivado da união de duas ou mais partes, com o objetivo de explorar negócios ou empreendimentos. A doutrina elenca alguns requisitos para a adoção das *join ventures*, sendo estas: (i) a contribuição conjunta de valores econômicos, que podem ser bens, dinheiro, tecnologia ou semelhantes; (ii) interesse patrimonial conjunto; (iii) direito ao controle mútuo da gestão do negócio; (iv) expectativa de lucro e participação nestes; e limitação do objeto a um simples empreendimento. (Mizoguti, 2022)

As *join ventures* são caracterizadas pela sua finalidade, não pela sua formatação jurídica. Nesse sentido, a doutrina admite que tal estrutura possa ocorrer na forma de diversos modelos jurídicos, como sociedade comum, sociedade em conta de participação, sociedade de propósito específico e consórcio. (Botrel, 2017)

Esta forma de parceria pode ser constituída entre empresas nacionais ou estrangeiras. Sendo que, nas parcerias internacionais, as *join ventures* ocorrem, de modo geral, entre companhias nacionais e estrangeiras. Nesse cenário, existem duas classificações possíveis: 1) *corporate join venture*, que ocorre quando a união resulta na constituição de uma nova pessoa jurídica; e 2) *non corporate join venture*, que ocorre quando não há a criação de uma pessoa jurídica para a concretização do objetivo final da parceria entre empresas. (Gomes et. al, 2007, apud Beles et. al, 2022)

No contexto dessa união de companhias para um empreendimento em comum, é importante diferenciar as coligações em que os investidores possuem importância significativa, das participações que envolvem o controle conjunto de uma *join venture*. Para isso, faz-se necessária a existência de acordos contratuais que disciplinam várias cláusulas como: atividades a serem realizadas, duração e objeto da *join venture*, diretoria a ser eleita, divisão da receita e outras cláusulas importantes. (Gomes et. al, 2007, apud Beles et. al, 2022)

As reestruturações societárias são mudanças organizacionais em que empresas alteram seu tipo societário através da fusão, incorporação ou cisão. As motivações para a ocorrência de reestruturações societárias são diversas, indo desde a concentração de capital até o controle do mercado através da união de empresas do mesmo ramo. (Cavalhosa, 2016, apud, Santos, 2023)

Tais operações são orientadas pela Lei 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, no caso de envolvimento de empresas enquadradas com o tipo empresarial de sociedade anônima e pelo Código Civil, do artigo 1.113 em diante, para as sociedades contratuais. As operações de fusão, incorporação e cisão podem ocorrer entre empresas de tipos societários iguais ou diferentes, conforme estabelece o artigo 223, caput, da Lei 6.404/76. (Santos, 2023)

Dada a complexidade dessa estrutura, é essencial realizar uma análise minuciosa e individualizada de cada operação, a fim de compreender plenamente suas implicações financeiras, tributárias e administrativas decorrentes da escolha de um determinado modelo.

a) cisão: segundo o artigo 229 da Lei nº 6.404/76, a cisão ocorre quando uma companhia transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas ou não para essa finalidade, podendo ocasionar a extinção da empresa cindida, caso ocorra a transferência da totalidade do patrimônio ou a divisão do capital social, caso ocorra a transferência parcial do patrimônio. As companhias que receberam o patrimônio cindido da companhia inicial, a sucederão em todas as obrigações, no caso da cisão com extinção, e na proporção do patrimônio cindido, caso não haja extinção.

b) fusão: a fusão ocorre quando duas ou mais companhias se unem para formar uma nova sociedade, que lhes sucederá em todas as obrigações, conforme artigo 228 da Lei 6.406/76.

c) incorporação: já a incorporação, descrita no artigo 227 da Lei 6.404/76, é definida como a operação em que uma ou mais companhias são absorvidas por uma terceira, que as sucederá em todas as obrigações.

Para que ocorra qualquer uma dessas três operações, é necessário que haja a aprovação prévia dos acionistas das duas companhias, cujo quórum será, na omissão do estatuto social, de, pelo menos, metade do capital social votante da companhia, conforme artigo 136, incisos IV e IX da Lei 6.404/76. Especificamente no caso da incorporação, existe um quórum diferenciado, que será de metade do capital votante para a incorporada e de maioria absoluta de votos para a incorporadora, conforme artigo 129 da mesma lei. (Mizoguti, 2022)

Além da aprovação societária, outros procedimentos deverão ser observados, como o protocolo e a justificação da operação, elaboração de um laudo de avaliação, de forma a constatar que o patrimônio líquido a ser transferido por quaisquer dessas operações é, pelo menos, igual ao capital a se realizar.

Pode-se dizer que a aquisição de participação societária é a forma mais comum de implementação das operações de fusões e aquisições no Brasil. Mizoguti (2022) explica que tais operações podem ser subdivididas em duas classificações:

a) aquisição secundária: ocorre quando é celebrado um contrato de compra e venda de títulos representativos do capital social de uma companhia, como as ações, por exemplo. Nesse tipo de operação, a transferência do patrimônio da companhia ocorre entre o sócio e o adquirente e, portanto, a celebração da operação beneficia apenas o sócio, não a companhia emissora das ações.

b) aquisição primária: esta, por sua vez, ocorre quando existe a subscrição de novas ações, por um investidor, em virtude de um aumento de capital e integralização de recursos. Nessa modalidade, a própria companhia emissora das ações é a beneficiária dos recursos integralizados. Tal subscrição de ações pelo investidor também pode ocorrer na forma de um *drop down*, ou seja, de um aporte de ativos em troca das ações emitidas.

O drop down, por sua vez, é um negócio jurídico que se caracteriza quando uma sociedade transfere um conjunto de elementos patrimoniais com características de estabelecimento, para a integralização do capital social de uma determinada companhia, recebendo de volta uma parcela de ações da sociedade receptora do patrimônio. (Botrel, 2017)

É importante, todavia, diferenciar a operação de cisão empresarial de um *drop down*, pois, embora ambos envolvam a transferência de patrimônio, existem uma particularidade que as diferem. Enquanto na cisão a participação societária da receptora é transferida para os sócios da transferente, no *drop down*, as quotas/ações da receptora são transferidos para a própria sociedade transferente, e não para seus sócios. (Botrel, 2017)

A celebração de um drop down pode possuir algumas finalidades, entre elas, a aquisição de controle de determinada sociedade, a criação de uma subsidiária integral, a transformação de uma sociedade de operacional para holding e até mesmo a associação com terceiros para financiamento de um projeto de expansão. (Botrel, 2017)

Por fim, vale comentar a respeito da alienação de ativos e sobre o trespasse. Juridicamente falando, a alienação de ativos é um contrato de compra e venda de bens de determinada empresa, celebrado entre ela e um terceiro interessado. A alienação de ativos, quando abrange um complexo de bens organizados para o funcionamento de uma empresa, é chamado de trespasse. (Mizoguti, 2022)

Nesse sentido, é importante fazer algumas ressalvas a respeito dos requisitos para haver um contrato de trespasse. Tendo em vista que a transferência de um complexo de bens empresariais pode ocorrer por meio de uma doação, desapropriação ou direitos sucessórios, cabe mencionar que só estaremos diante de um contrato de trespasse caso este seja um contrato bilateral, oneroso, e comutativo. (Oliveira, 2009)

Consoante com a orientação da III Jornada de Direito Civil em seu enunciado 233, só é possível a caracterização de um trespasse caso ocorra a transmissão dos bens que acarretem na funcionalidade do estabelecimento empresarial. (Federal, [s.d])

No que diz respeito à aquisição de ativos - quando esta não implica na aquisição do complexo de empreendimento e, portanto, não caracteriza o *trespasse* - essa escolha pode se dar em virtude da possibilidade do adquirente possuir apenas a parcela dos ativos que é de seu interesse, ou, por exemplo, para evitar a assunção das obrigações e passivos do vendedor ao optar pela aquisição dos ativos ao invés da aquisição de quotas do empreendimento. (Mizoguti, 2022)

No *trespasse*, por sua vez, ocorre a transferência de toda a complexidade do empreendimento e, por isso, configura-se, também, a sucessão das obrigações, onde o adquirente passa a responder por todos os débitos do empreendimento, anteriores à transferência e o devedor primitivo permanece obrigado, de forma solidária a esses débitos, pelo prazo de um ano, conforme artigo 1.146 do Código Civil.

Diante da sucessão de obrigações decorrentes do *trespasse*, a validade do contrato perante terceiros exige o cumprimento dos requisitos estabelecidos nos artigos 1.144 a 1.149 do Código Civil. Conforme previsto na legislação, o contrato deverá ser averbado no Registro Público de Empresas Mercantis e publicado na imprensa oficial, garantindo a devida publicidade e a eficácia de terceiros.

Diante da variedade de estruturas jurídicas disponíveis para operações de fusões e aquisições - em sentido amplo -, a escolha do modelo mais adequado deve considerar não apenas os objetivos estratégicos das partes envolvidas, mas também as implicações jurídicas e operacionais de cada alternativa e a situação atual das empresas envolvidas. Cada modalidade apresenta particularidades e podem ser utilizadas em conjunto ou de forma separada, visando alcançar o objetivo fim, que é a expansão externa e compartilhada, conforme conceitua Botrel (2017).

Dessa forma, verifica-se que as operações de fusão e aquisição no mercado brasileiro podem assumir diversas estruturas jurídicas e financeiras, cuja escolha depende de uma análise criteriosa do caso concreto, considerando aspectos econômicos, estratégicos e jurídicos. A adequada formalização dessas operações não apenas assegura a eficácia dos atos societários, como também resguarda as partes envolvidas de potenciais riscos e litígios.

Superada a análise das principais estruturas jurídicas de conformação das operações de fusão e aquisição, passa-se, doravante, à investigação dos aspectos negociais que permeiam tais transações. Trata-se de etapa de igual relevância, na qual as tratativas preliminares, as

estratégias de negociação e a formalização dos instrumentos contratuais desempenham papel determinante para o êxito da operação.

3.3 Aspectos negociais das operações de fusão e aquisição

Conforme mencionado anteriormente, as operações de fusão e aquisição representam algumas das principais estratégias para a expansão empresarial, e, por isso, exigem um processo negocial complexo e minucioso. Além dos aspectos jurídicos e regulatórios, essas transações envolvem uma série de negociações que determinam as condições do acordo, os interesses das partes envolvidas e as previsões da operação.

Desde a fase inicial de tratativas até a formalização do contrato, diversos fatores influenciam o sucesso da operação. Por isso, compreender os aspectos negociais dessas operações é fundamental para garantir segurança, transparência e efetividade da operação.

A concretização de uma operação de fusão e aquisição ocorre por meio de um sistema complexo e flexível de negociações. Essa flexibilidade decorre, no entanto, da inexistência de um processo imperativo que rege como tais negociações devem ocorrer, ocasionando assim negociações realizadas de forma que melhor convém às partes. (Botrel, 2017)

Apesar disso, Botrel (2017), entende que hoje é possível inferir a existência de um procedimento padrão para negociações de fusões e aquisições, fruto de uma maturidade e profissionalismo alcançados pelo mercado brasileiro. Nesse sentido, apesar de existirem algumas variáveis no processo das operações, a realização de certos passos em praticamente todas as operações compõem uma prática quase uniformizada no mercado brasileiro.

Em geral, a operação inicia-se com o contato inicial entre as partes interessadas, que poderão ou não ser intermediadas por empresas especializadas ou bancos de investimentos, com a apresentação genérica do modelo de empresa relacionado e da operação prospectada. Havendo interesse do destinatário, é celebrado um acordo de confidencialidade, onde as partes assumem o dever de não compartilhar com terceiros, sem anuência da outra parte, as informações sigilosas trocadas durante as negociações. (Botrel, 2017)

Durante a fase de negociações, é comum - principalmente quando a operação envolve alguma companhia aberta, tendo em vista a fiscalização da CVM sobre o funcionamento destas - a realização de due diligences para avaliar os riscos da operação almejada. (Botrel, 2017)

A due diligence é um ato investigativo, com o objetivo de investigar os riscos potenciais de determinada operação, analisando os diversos aspectos relacionados, como, por

exemplo, aspectos financeiros, jurídicos, ambientais, fiscais, etc, avaliando todos os dados públicos disponíveis. (Júnior, 2021)

Esse instrumento normalmente inicia-se com a elaboração da lista de documentos e informações a serem solicitadas para análise. Em seguida, esses documentos e informações são disponibilizados em um *data room*, físico ou virtual, para acesso que avaliarão os documentos disponibilizados. Por fim, são elaborados relatórios analisando e especificando as possíveis consequências - positivas e negativas - detectadas. Tais relatórios possibilitam uma visão precisa das vantagens e desvantagens do negócio, podendo influenciar, inclusive, na continuidade da operação. (Mizoguti, 2022)

Em paralelo ou após a realização da due diligence, são discutidas outras particularidades da operação, como negociação dos preços, definição da estrutura jurídica mais adequada ao objetivo das partes e outras cláusulas e condições relevantes, como cláusulas de responsabilidade, resolução de conflitos e similares. (Mizoguti, 2022)

No que diz respeito à negociação do preço, esta necessita de uma atenção especial durante a sua definição, uma vez que não é possível pleitear, posteriormente, a anulação do negócio por erro no valor estipulado. Por isso, normalmente as negociações de preço são tomadas utilizando como base laudos de avaliação elaborados por consultores financeiros. (Mizoguti, 2022)

No que tange às condições do negócio e demais cláusulas, é de suma importância que as demais condições do negócio sejam muito bem avaliadas e elaboradas de forma conjunta, possibilitando, assim, as condições razoáveis a ambos os lados, em especial, no que diz respeito às condições de resolução de conflitos e mecanismos de saída. (Mizoguti, 2022)

Durante a discussão das operações, a elaboração das cláusulas que serão utilizadas na formação do contrato a ser celebrado entre as partes, é parte fundamental desse processo. Assim, são minutadas as versões iniciais do contrato a ser posteriormente validado por todas as partes, que deverão abarcar itens como Partes do contrato, definições das expressões a serem utilizadas, objeto, estruturação e particularidades do preço, condições de fechamento e declarações e garantias. (Botrel, 2017)

Tendo em vista que a realização de uma operação de fusão e aquisição implica, muitas vezes, em um controle compartilhado das partes em prol da empresa alvo da operação, seja esta cindida, fundida ou constituída para a realização de determinado empreendimento. Nesse contexto, tal controle precisa, por vezes, de uma composição dos interesses de ambas as partes, de modo a manter o equilíbrio da gestão e do empreendimento.

Nesse sentido, além do contrato que irá oficializar a operação, é extremamente comum que seja celebrado, entre as partes, o acordo de sócios, ou acordo de acionistas, utilizado na composição de diversos procedimentos comuns realizados pela companhia-alvo, que devem ser objeto de aprovação entre as partes gestoras no empreendimento.

Assim, são formalizados os acordos de acionistas ou quotistas, conforme aplicável. No que tange ao acordo de acionistas, disciplinado no artigo 118 da Lei nº 6.404/76, este necessita de algumas formalidades para sua eficácia, seja entre as partes, seja perante terceiros. Portanto, tal diploma legal traz alguns requisitos necessários ao acordo de acionistas, a serem listados a seguir.

Inicialmente, é relevante destacar a disposição do §1º do artigo 118 da lei mencionada, que estabelece que a companhia deve observar as cláusulas relacionadas à compra e venda de ações, ao direito de preferência na aquisição, ao exercício do direito de voto e ao poder de controle. Para tanto, basta o arquivamento do acordo na sede da companhia. Já para a oposição dos ônus e obrigações decorrentes do acordo de sócios, é necessária a averbação nos livros de registro e nos certificados das ações.

Em relação a tal tópico, Botrel (2017) acrescenta que:

A delimitação do objeto do acordo de acionistas e as formalidades referidas (arquivamento do acordo na sede da companhia e averbação das obrigações e ônus nos livros de registros) relacionam-se à eficácia (e não validade) do que foi pactuado entre sócios perante a companhia e terceiros. A validade do acordo de acionistas está subordinada aos requisitos de validade de todo e qualquer negócio jurídico [...]. Presentes os requisitos de validade, e inexistente condição suspensiva do que foi convencionado, o acordo de acionistas gera efeitos plenos entre seus signatários, ainda que seu objeto ultrapasse as matérias descritas no art. 118 da LSA.

No que tange ao acordo de quotistas, este não possui legislação específica que o contempla, uma vez que a legislação que rege as sociedades limitadas (artigos 1.502 a 1.087 do Código Civil) não prevê tal pacto. Apesar disso, a legislação mencionada também não os proíbe, fato este que torna lícito a celebração do acordo, tendo em vista a autonomia privada concedida aos sócios. (Botrel, 2017)

O regime jurídico aplicável aos acordos de cotistas varia conforme a regência supletiva aplicada pela sociedade limitada. O Código Civil prevê, em seu artigo 1.503, que, na ausência de disposições específicas, essas sociedades são regidas pelas normas das sociedades simples, salvo previsão contratual específica para adoção das regras das sociedades anônimas.

Embora os requisitos de validade dos acordos de cotistas sejam semelhantes aos dos acordos de acionistas, sua eficácia depende da legislação supletiva a ser aplicada. Caso a sociedade seja regida, subsidiariamente, pela Lei 6.404/76, é necessário o arquivamento na sede

social para produzir efeitos perante a sociedade e do registro na Junta Comercial para garantir eficácia perante terceiros. (Botrel, 2017)

Quando a sociedade limitada adota a regência das sociedades simples, o acordo de quotistas tem sua eficácia limitada. Para valer perante terceiros, deve ser registrado no órgão competente, enquanto sua validade interna depende do arquivamento na sede social, sem a proteção extrajudicial da Lei 6.404/76. O descumprimento do acordo exige recurso ao Judiciário ou à arbitragem, conforme previsão contratual, e a falta de previsão legal para a execução específica das obrigações gera insegurança, levando muitas sociedades a preferir regência supletiva da Lei 6.404/76 para garantir maior previsibilidade e proteção. (Botrel, 2017)

Partindo para o aspecto formal dos acordos mencionados, é possível verificar que existe um padrão internacional sendo seguido, no que diz respeito às cláusulas integrantes dos documentos celebrados na vivência societária, tais como o detalhamento de direitos e obrigações já reguladas por lei. (Erhardt, 2010, *apud* Botrel, 2017)

Em relação às cláusulas presentes nesses contratos, é quase uniforme a composição destes, abrangendo cláusulas como Partes, intervenientes, distribuição de direitos, critérios para eleição de administradores, políticas de distribuição de dividendos, regime de transferência de participações societárias, exclusão de sócios, direito de saída, prazo de vigência, e cláusulas compromissórias. (Botrel, 2017)

Após a análise das estruturas jurídicas e negociais das operações de fusão e aquisição, torna-se necessário examinar os impactos concorrenciais dessas transações, uma vez que a integração entre empresas pode resultar em maior eficiência e competitividade no mercado, mas também levanta questões sobre a concepção de monopólios.

3.4 O Impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro

Como mencionado anteriormente, as fusões e aquisições são operações corporativas que visam a expansão das empresas envolvidas, seja pela fusão, incorporação, ou até mesmo da união de empresas em prol de um empreendimento conjunto. Essas operações são estratégias comuns no mundo dos negócios, que buscam sempre a criação ou aprimoramento das sinergias, expansão de mercado, ganhos de eficiência e aumento do poder competitivo.

No entanto, apesar dos inúmeros benefícios aparentes, é importante ressaltar que o processo não está isento de complicações e limitações que podem afetar o alcance do resultado pretendido. Pois as operações de fusões e aquisições, mesmo que sejam bem sucedidas, podem não trazer o resultado esperado, ao menos não em um curto período de tempo.

Miranda e Tardin (2021) publicaram um artigo que analisou os efeitos das fusões e aquisições no desempenho financeiro e no risco das empresas adquirentes listadas na Bolsa Brasil Balcão (B3) no período de 2002 a 2016. Para isso, elas exploraram a amostra de 544 empresas listadas na B3, das quais 265 foram adquirentes em operações de fusões e aquisições, levando em consideração aspectos como tamanho da empresa, capitalização, investimentos, experiência anterior em fusões e aquisições e outros.

Durante o estudo, elas concluíram que as operações de fusões e aquisições impactaram negativamente os retornos das companhias adquirentes durante os três anos posteriores à operação, tendo como maiores riscos alguns setores específicos, como bens industriais, telecomunicações e consumo não cíclico. Os resultados sugerem que os custos de integração e a complexidade das operações de fusões e aquisições foram fatores-chave para o desempenho das empresas adquirentes. (Miranda e Tardin, 2021)

Por isso, é essencial que os gestores avaliem cuidadosamente os riscos e benefícios das operações de fusões e aquisições antes de implementá-las, considerando também os possíveis impactos a longo prazo. Ademais, são necessárias mais pesquisas que aprofundem a compreensão sobre os resultados dessas operações, especialmente em contextos específicos, como o mercado brasileiro, para embasar decisões mais estratégicas e informadas.

Além dos efeitos diretos sobre as empresas envolvidas nessas operações, é crucial considerar os possíveis impactos para a sociedade e para o direito concorrencial. A união de grandes empresas concorrentes pode alterar significativamente o equilíbrio econômico, existindo a possibilidade do desenvolvimento de um monopólio, comprometendo a competitividade do mercado e, conseqüentemente, afetando os consumidores e a dinâmica concorrencial como um todo.

Dessa forma, é fundamental que operações de fusão ou aquisição sejam precedidas de cuidadosas ponderações, com o objetivo de evitar impactos concorrenciais que possam comprometer o equilíbrio econômico, a livre concorrência e o bem-estar dos consumidores. O ponto de partida dessa análise é a definição do mercado relevante, levando em conta tanto a substituíbilidade dos produtos sob a ótica da oferta e da demanda quanto a delimitação geográfica em que um aumento de preços não resultaria em perda significativa de clientes. (Magalhães, 2011)

Na seqüência, deve-se proceder à verificação quanto à eventual detenção, pela empresa resultante da operação, de parcela substancial do mercado relevante, utilizando-se, como parâmetro indicativo de posição dominante, o percentual de 20%, conforme estabelecido pela antiga Lei nº 8.884/94. Cumpre destacar, contudo, que tal critério não é absoluto, devendo

a análise ser conduzida de maneira contextualizada, considerando-se as particularidades e especificidades de cada setor econômico. (Magalhães, 2011)

O próximo estágio da análise refere-se à investigação sobre o exercício do poder de mercado, levando-se em consideração o grau de rivalidade existente, a efetividade das importações como fator de disciplina de preços e a probabilidade de entrada de novos concorrentes de forma tempestiva e suficiente. Nesse contexto, ressalta-se que a existência de barreiras à entrada — sejam elas de natureza natural ou artificial — constitui elemento essencial para a avaliação dos riscos concorrenciais advindos da operação. (Magalhães, 2011)

Por fim, impõe-se a análise das eficiências geradas pela operação, tais como economias de escala e de escopo, que possam justificar eventuais efeitos anticoncorrenciais. Tais eficiências devem ser específicas, verificáveis e não alcançáveis por meios alternativos menos restritivos à concorrência. Somente após a realização de todas essas etapas de avaliação é que se poderá proceder a uma análise minuciosa do caso concreto, possibilitando a adequada deliberação sobre a aprovação ou reprovação da operação em exame. (Magalhães, 2011)

Com esse mesmo entendimento, Domingues e Gaban (2024) explicam que:

Nesse ponto, é importante notar que uma operação cujo resultado seja a participação de mercado superior a 20% (a qual implica presunção de posição dominante) não configura necessariamente negócio jurídico deletério à concorrência. Na terceira etapa da análise, considera-se a presença de barreiras à entrada, estruturas de custo, integração vertical, diferenciação do produto etc. Se essas condições favorecerem o exercício unilateral (ou coordenado) de poder de mercado, as autoridades passarão, então, à etapa seguinte (eficiências econômicas). Nesta, as autoridades medirão o efeito líquido resultante da operação, procurando contrabalançar as possíveis eficiências econômicas decorrentes do ato de concentração (inovação, produção/eficiências de produtividade e eficiências alocativas) em face dos custos para a concorrência (ou em face da diminuição do nível de concorrência nos mercados afetados pela operação).

Nesse contexto, Melo (2017, apud Freire, 2022), entende que a livre concorrência é um valor essencial que não pode ser colocado em risco, pois danos causados por estruturas anticoncorrenciais podem ser irreparáveis. Assim, embora o aumento do poder de mercado seja um dos principais objetivos nas operações de fusões e aquisições, conforme destaca Sérgio Botrel (2017), esse fortalecimento não pode ocorrer em detrimento dos princípios que regem o direito concorrencial. (Freire, 2022)

Por isso, é importante destacar que o aumento do poder de mercado justifica uma intervenção estatal mais rigorosa, visando prevenir abusos decorrentes de posições dominantes ou influências excessivas sobre o mercado. A atuação do Estado nessas operações tem como objetivo proteger os consumidores e assegurar a manutenção do modelo de economia de

mercado, que se caracteriza, por um lado, pelo livre acesso de novos agentes econômicos e, por outro, pela obrigação de que todos os participantes atuem de maneira independente e sob as mesmas condições. (Botrel, 2017)

Essas operações, quando envolvem empresas concorrentes ou que atuam em diferentes níveis da cadeia produtiva, podem gerar concentração econômica, o que pode levar ao exercício unilateral do poder de mercado. Por isso, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência faz a análise dos impactos concorrenciais dos atos de concentração para verificar os efeitos desses atos no mercado. (Domingues e Gaban, 2024)

Desse modo, a atuação do CADE desempenha um papel fundamental na regulação e no controle das operações de M&A, garantindo que não resultem em práticas anticompetitivas que prejudicam consumidores e demais agentes do mercado. Portanto, o próximo capítulo abordará o papel do CADE no equilíbrio econômico, abrangendo sua evolução, estrutura e trazendo a análise de um caso relevante para a compreensão do tema.

4 O PAPEL DO CADE NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO

Conforme mencionado anteriormente, o CADE passou por diversas transformações desde sua criação até se consolidar na forma como o conhecemos atualmente. Nesse contexto, no presente capítulo, será, inicialmente, abordado o histórico do CADE, com especial ênfase na sua estrutura, formação e competências.

A compreensão do papel desse órgão é importante para o desenvolvimento deste trabalho, pois o CADE é o ente responsável pela regulação e fiscalização das práticas antitruste no Brasil. O órgão desempenha função essencial na análise de fusões e aquisições, incumbindo-se de examinar os impactos dessas operações sobre a concorrência, o mercado e, por conseguinte, os consumidores.

A análise da sua formação, estrutura organizacional e atribuições revela-se relevante para contextualizar a própria evolução do direito antitruste e da proteção à concorrência dentro do cenário brasileiro. A relevância dessa discussão para o trabalho em tela é indiscutível, visto que o entendimento sobre o funcionamento do CADE possibilita uma compreensão da condução de suas análises e da fundamentação subjacente às suas decisões.

Essas, em se tratando de fusões e aquisições, possuem implicações diretas na dinâmica concorrencial do mercado, o que torna fundamental o papel regulatório da autarquia. Após essa contextualização preliminar, será realizada uma investigação do caso concreto da fusão entre as empresas Nestlé e Garoto, que ocupará um papel de destaque neste capítulo.

A hipótese a ser testada sustenta que a referida operação de fusão não visou unicamente à expansão de mercado e à obtenção de ganhos financeiros, mas que, também, gerou repercussões significativas no campo do direito concorrencial, especialmente no que concerne à concentração de mercado e seus efeitos sobre a livre concorrência no Brasil.

A metodologia adotada para a presente análise será qualitativa, pautando-se na avaliação de documentos e processos relacionados ao caso, como relatórios regulatórios, decisões do CADE e outros materiais pertinentes. A partir dessa análise, pretende-se investigar as deliberações do CADE, os argumentos apresentados pelas partes envolvidas e os efeitos da operação sobre o mercado, com o intuito de compreender as repercussões da fusão no ambiente concorrencial e as medidas eventualmente adotadas para preservar a competitividade do setor.

4.1 Breve histórico do CADE

Apesar de existir, desde 1938, com o Decreto-lei 869, um vislumbre de uma legislação antitruste, foi só em 1962, com a Lei nº 4.137, que o Brasil passou a possuir um órgão responsável pela defesa da concorrência, surgindo, assim, o CADE, que teria sede no Distrito Federal e jurisdição em todo o território nacional, com vinculação direta ao ministério da Justiça, sendo composto por um presidente e mais quatro membros nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado (Brasil, 2013)

Era de competência do órgão a fiscalização de sociedades de economia mista e todas as outras empresas que fizessem parte do patrimônio nacional. Além disso, o CADE também possuía uma série de outras competências, elencadas no artigo 17 da Lei 4.137/62. Entre as diversas competências do CADE podendo-se destacar a apuração, em face de representação, da existência de quaisquer atos que constituam abusos do poder econômico; ordenação de providências que conduzam à cessação da prática de abuso do poder econômico dentro do prazo que determinar; a decisão sobre a existência ou não de abusos do poder econômico; e a instrução da população sobre o abuso econômico. (Brasil, 1962)

No entanto, apesar do esforço para positivizar uma lei que visasse proteger a defesa da concorrência, os primeiros anos de existência do CADE foram considerados pelos estudiosos como pouco expressivos. Essa inexpressividade ocorreu por alguns motivos principais: 1) durante a época da promulgação da lei que instituiu o CADE, existia uma política de controle de preços, o que dificultava a livre concorrência; 2) as decisões do CADE, em especial, condenações de empresas por abuso do poder econômico, eram frequentemente anuladas pelo Judiciário; e 3) durante o período pós criação da Lei 4.137/62, o Brasil viveu um período de regime militar, que durou 21 anos, encerrando-se apenas em 1985, período marcado pelo aumento da intervenção do Estado na economia. (Lima, 2024)

Outro desafio para a atuação do CADE na época era a presença de órgãos governamentais que controlavam preços e a oferta de produtos, como a Superintendência Nacional de Abastecimento (SUNAB), criada em 1962, e a Comissão Nacional para Estabilização de Preços (CONEP), estabelecida em 1967. Essas entidades regulavam preços, cotas de produção e importação, limitando a atuação do CADE em um cenário de forte intervenção estatal na economia. Além disso, a demora na nomeação de novos conselheiros para o CADE e a atuação direta do Estado na prestação de serviços dificultavam ainda mais a promoção de um ambiente competitivo. Como resultado, o CADE enfrentava sérias barreiras

para exercer seu papel em um contexto onde a concorrência era praticamente inexistente. (Brasil, 2013)

Durante a década de 1990, em meio à uma crise econômica e à abertura do mercado brasileiro, e crescimento da ideia de liberalização da economia, foram instituídas as Leis 8.137/90 e 8.158/91, onde a primeira lei estabeleceu os crimes contra a ordem tributária, econômica e as relações de consumo, definindo suas respectivas penalidades. A segunda legislação instituiu a Secretaria Nacional de Direito Econômico (SNDE), órgão subordinado ao Ministério da Justiça, com a atribuição de investigar e propor medidas corretivas para irregularidades praticadas por agentes econômicos, empresas ou estabelecimentos comerciais. (Brasil, 2013)

Além disso, a Lei 8.158/91 também conferiu ao CADE uma nova competência, a análise dos atos de concentração das companhias, uma vez que a legislação anterior conferia ao CADE apenas a função de coibir condutas anticoncorrenciais. Ademais, é importante mencionar que as duas novas leis mencionadas não revogaram a Lei nº 4.137/62 e, por isso, o CADE e a SNDE passaram a atuar em conjunto. (Lima, 2024)

A abertura econômica dos anos 1990, caracterizada por privatizações, reformas fiscais e comerciais, e o fim do controle estatal de preços, criou condições favoráveis para o desenvolvimento da concorrência no Brasil. Esse novo cenário exigiu a elaboração de um marco regulatório capaz de organizar as relações entre o Estado e o mercado, levando à criação de instrumentos jurídicos específicos para regular a concorrência econômica. (Lima, 2024)

Em face desse contexto, marcado pela abertura do capital e crise econômica, Aguillar e Coutinho (2012) complementam que:

Foi somente na segunda metade da década de 1990, portanto, que a autoridade antitruste brasileira, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), existente do ponto de vista formal desde 1962, começou a atuar no controle de concentrações e atos potencialmente abusivos de poder de mercado no país.

Em 1994, com a instauração da Lei nº 8.884, houve um fortalecimento institucional no que diz respeito à atuação do CADE, que foi finalmente transformado em Autarquia, passando a gozar de autonomia administrativa e orçamento próprio, aumentando a composição do plenário, que passou a ser de seis conselheiros e um presidente e passou a ter a palavra final nos julgamentos de atos de concentração e de condutas anticompetitivas. (Brasil, 2013)

Essa Lei também promoveu a mudança da nomenclatura do SNDE, que passou a se chamar Secretaria de Direito Econômico (SDE) e, ainda vinculada ao Ministério da Justiça, a SDE teve sua estrutura ampliada com mais cargos técnicos, assumindo a instrução de análises de atos de concentração e investigações de infrações antitruste. (Brasil, 2013)

Em 1995, a Medida Provisória 813 criou a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), do Ministério da Fazenda, responsável por assessorar o CADE com pareceres econômicos. Juntos, o CADE, a SDE e SEAE formaram o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC). (Brasil, 2013)

Posteriormente, em 2011 foi promulgada a Lei nº 12.529, vigente até os dias de hoje, que trouxe uma série de inovações normativas, desde a reorganização estrutural, para maior celeridade nos processos analisado pelo CADE, até a ampliação do papel do órgão, que passou a exercer uma análise prévia dos atos de concentração, de forma obrigatória, entre outras inovações. (Lima, 2024)

4.2 Estrutura Organizacional do e competências CADE

O Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência é, atualmente, composto por três órgãos principais: o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, a Superintendência-Geral e o Departamento de Estudos Econômicos. Além disso, a autarquia também possui apoio de outras unidades, como a Procuradoria Federal Especializada, a Diretoria de Administração e Planejamento e o Ministério Público Federal. (Brasil, [s.d])

A autarquia, em conjunto com a SEAE, forma o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC). Enquanto o CADE atua como órgão fiscalizador e instrutivo para o público em geral, a SEAE promove a livre concorrência, opinando sobre proposições legislativas ou minutas de atos normativos nos aspectos relacionados ao tema, propondo a revisão de leis, decretos e regulamentos, manifestando-se sobre pedidos de revisão de tarifas e realizando estudos que avaliem a concorrência em setores específicos da economia, para subsidiar as decisões de órgãos governamentais. (Brasil, [s.d])

As competências dirigidas ao CADE pela Lei 12.529 de 2011 são divididas entre os órgãos que a compõem, onde o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, a Superintendência-Geral e o Departamento de Estudos Econômicos possuem suas competências devidamente elencadas, sendo, inclusive, subdivididas, conforme departamentos internos.

As atribuições do Tribunal Administrativo de Defesa Econômica (CADE) são distribuídas entre o plenário, a presidência e os conselheiros. Ao plenário, cabem as competências previstas no artigo 9º da Lei nº 12.529/2011, entre as quais se destacam: decidir sobre a existência de infração à ordem econômica nos processos administrativos para imposição de sanções; determinar medidas para cessação de infrações concorrenciais; e deliberar sobre o cumprimento de decisões, compromissos e acordos, entre outras funções. (Brasil, 2011)

Ao presidente do tribunal são atribuídas as competências elencadas no artigo 10 da Lei 12.529/2011, dentre estas, estão a representação do CADE no Brasil ou exterior, a presidência das reuniões, com voto de qualidade, distribuição dos processos aos conselheiros e fiscalizar a Superintendência-Geral nas providências de execução das decisões do tribunal e demais, além de outras atribuições.

Aos conselheiros, por sua vez, couberam as atribuições previstas no artigo 11 da Lei 12.529/2011, que previu que eles são responsáveis, dentre outras atribuições, pela emissão de votos nas questões submetidas ao tribunal, a adoção de medidas preventivas, podendo inclusive fixar multa diárias pelo descumprimento destas, requisição de informações e documentos que julgarem necessários e propor o termo de compromisso de cessação de acordos para propor à análise do tribunal.

À Superintendência Geral, por sua vez, são previstas as competências elencadas no artigo 13 da Lei 12.529/2011, as quais incluem o monitoramento das práticas do mercado, a promoção de procedimento de instauração de inquérito administrativo, decidir pela insubsistência dos indícios, arquivando os autos do inquérito administrativo ou de seu procedimento preparatório e outras competências elencadas no artigo.

E, por fim, o Departamento de Estudos Econômicos, dirigido por um Economista-chefe, é responsável pela elaboração de estudos e pareceres econômicos, podendo fazê-los de ofício ou a requerimento do Plenário, do Presidente, do Conselheiro-Relator ou do Superintendente-Geral, devendo zelar pelo rigor e atualização técnica e científica das decisões do órgão, conforme artigo 17 da Lei 12.529/2011.

Entendendo a estrutura e composição do CADE, e suas atribuições específicas, é possível adentrar nas competências gerais da Autarquia, iniciando-se pela análise prévia dos atos de concentração econômica, conforme disciplinado nos artigos 88 a 90 da Lei 12.529/2011.

O artigo 88 da referida lei elenca os requisitos para a submissão de um ato de concentração econômica ao CADE, sendo estes:

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).

O parágrafo 1º do artigo 88 mencionado acima, traz, também, a hipótese de adequação dos valores mencionados, que pode ser realizado mediante a indicação do plenário, portaria interministerial ou pelos ministros de estado da Justiça, conforme abaixo:

§ 1º Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do Cade, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça.

Nesse sentido, a Portaria Interministerial n. 994, de 30 de maio de 2012, do Ministério da Justiça e do Ministério da Fazenda trouxe uma adequação de valores para o requisito de notificação ao CADE, a qual dispôs que o faturamento bruto anual ou volume de negócios do país passariam a ser de R\$ 750.000.000,00 para a hipótese prevista no inciso I do art. 88, da Lei 12.529/2011, citado anteriormente; e R\$ 75.000.000,00 para a hipótese prevista no inciso II do mesmo dispositivo legal. (Brasil, 2012)

O artigo 88 da Lei 12.529/2011 ainda traz a proibição, de imediato, os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços. No entanto, tais atos poderão ser aprovados pelo CADE, mediante análise específica, caso possuam a finalidade de alcançar os propósitos elencados no parágrafo 6º do mesmo artigo, conforme abaixo:

§ 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I - cumulada ou alternativamente:

a) aumentar a produtividade ou a competitividade;

b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou

c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e

II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

Vale mencionar, também, que a Lei nº 12.529/2011 eliminou o critério de market share, que exigia a submissão ao CADE de operações que resultassem em concentração de 20%

ou mais do mercado relevante. Essa mudança pode ter facilitado grandes concentrações e até monopólios regionais, pois operações abaixo do percentual mínimo deixaram de ser analisadas no controle prévio. Isso se tornou especialmente relevante no contexto das grandes empresas de tecnologia e das killer acquisitions, em que aquisições estratégicas escapam à regulação por não atingirem os critérios de notificação. (Oliveira e Gaban, 2024)

No ponto de vista dos mercados regionais, a ausência de controle pode fortalecer posições dominantes em pequenas localidades, prejudicando o bem-estar social. Além disso, das poucas operações vetadas pelo CADE desde a vigência da Lei nº 8.884/94, grande parte estaria isenta do controle de estruturas sob a Lei nº 12.529/2011, após a retirada do critério citado. (Oliveira e Gaban, 2024)

Nesse sentido, a justificativa para a mudança foi evitar a análise obrigatória de operações que não representassem um risco concorrencial. Ademais, apesar de o CADE ainda poder investigar casos não obrigatórios via APAC (art. 88, § 7º, da Lei nº 12.529/2011 e Resolução nº 13/2015), essa prerrogativa tem sido raramente exercida. (Oliveira e Gaban, 2024)

Além da análise prévia e aprovação da realização das operações de concentração, o CADE também possui a competência para a imposição de sanções, em especial, as pecuniárias, contra empresas e/ou grupos empresariais que praticarem atos anticoncorrenciais que forem considerados infrações à ordem econômica. Nesse contexto, a Lei nº 12.529/2011 preservou uma boa parte das hipóteses de sanção que foram previstas na Lei 8.884/94, com pequenas alterações na valoração delas.

A aplicação de tais sanções são instrumentos importantes para a prevenção de infrações ao diploma antitruste. Nesse sentido, Wils (2006, *apud* Oliveira e Gaban, 2024) entende que as multas possuem três principais efeitos preventivos: (i) dissuasório, ao criar uma ameaça real de punição; (ii) moral, reforçando a importância do cumprimento da lei; e (iii) custo de manutenção, tornando práticas como carteis economicamente inviáveis.

Além das multas, o art. 38 da Lei 12.529/2011 prevê penalidades não pecuniárias, que podem ser ainda mais temidas por afetarem diretamente a imagem e a operação das empresas. Essas sanções incluem restrições patrimoniais, limitações operacionais, como cessação parcial de atividades, e exigências contratuais, como venda de ativos. Empresas que dependem da administração pública podem ser particularmente impactadas por essas penalidades. (Oliveira e Gaban, 2024)

As multas arrecadadas não são destinadas diretamente às vítimas das infrações, mas ao Fundo de Defesa de Direitos Difusos (FDD). Embora multas elevadas possam ser questionadas sob alegação de enriquecimento ilícito, elas cumprem efetivamente um papel corretivo de forma indireta e abstrata. (Oliveira e Gaban, 2024)

Por fim, a aplicação das sanções deve observar os parâmetros legais e os princípios do processo administrativo, a fim de evitar a judicialização e possível reforma das decisões do CADE. Tais prerrogativas fortalecem o exercício das atribuições do CADE, cujo papel central é coibir práticas anticompetitivas e fomentar um ambiente econômico equilibrado e justo. Dessa forma, a atuação do órgão contribui para a sustentabilidade e o desenvolvimento econômico, alinhando-se aos princípios da ordem econômica estabelecidos na Constituição Federal.

Nesse contexto, com a análise histórica e estruturante do CADE, bem como a definição de suas competências e atribuições, é possível compreender o papel essencial desse órgão na regulação da concorrência no Brasil, especialmente em um contexto de crescente liberalização econômica. Esse entendimento proporciona uma base para a análise de casos específicos que ilustram a atuação do CADE, como o emblemático caso da fusão entre as empresas Nestlé e Garoto.

Assim, ao passo que o CADE desempenha um papel crucial na salvaguarda da concorrência, com a autoridade para autorizar ou vetar operações de concentração econômica, é fundamental examinar a forma como essa regulação se concretiza nas práticas cotidianas do mercado. Nesse sentido, o caso Nestlé e Garoto, que será abordado a seguir, serve como um exemplo paradigmático das complexas decisões que envolvem a avaliação do impacto de fusões e aquisições sobre a dinâmica concorrencial. Através dessa análise, será possível testar a hipótese de que o CADE, ao aplicar as normas antitruste, contribui para o equilíbrio do mercado, prevenindo práticas anticompetitivas e promovendo um ambiente de livre concorrência.

Com a devida compreensão das competências do CADE e seu histórico de atuação, passaremos à análise da emblemática fusão entre Nestlé e Garoto, explorando os argumentos apresentados pelas partes envolvidas, as decisões do CADE e os efeitos dessa operação sobre o mercado de chocolates no Brasil.

4.3 Caso Nestlé x Garoto

A análise de fusões e aquisições no âmbito do direito concorrencial envolve a aplicação de complexas normas antitruste, com o intuito de preservar um mercado competitivo e evitar a criação de monopólios ou práticas que possam prejudicar os consumidores. No Brasil, o CADE desempenha um papel central na regulação dessas operações, sendo responsável por analisar e aprovar ou vetar atos de concentração econômica, considerando os impactos dessas transações sobre a livre concorrência.

No contexto desse trabalho, a escolha de um caso emblemático para ilustrar a atuação do CADE se deu por meio da fusão entre as empresas Nestlé e Garoto, um dos casos mais relevantes na história da concorrência brasileira. A fusão entre essas duas grandes marcas do setor de chocolates no Brasil representa um exemplo clássico de operação de concentração econômica, que envolveu não apenas a análise de aspectos econômicos, mas também o exame da possível criação de uma posição dominante no mercado, com o risco de prejudicar a competição e, conseqüentemente, os consumidores.

A escolha desse caso se justifica pela relevância que ele possui não apenas no contexto da defesa da concorrência, mas também pela sua contribuição para o entendimento das práticas regulatórias do CADE em situações de grande impacto no mercado. A análise do caso Nestlé e Garoto permite testar a hipótese de que a atuação do CADE é fundamental para assegurar a preservação de um ambiente competitivo, garantindo que as fusões e aquisições não resultem em danos irreparáveis ao bem-estar do consumidor e à livre concorrência.

Assim, a discussão desse caso oferece uma oportunidade única para refletir sobre o papel do CADE na regulação econômica do Brasil e os desafios enfrentados pelo órgão ao equilibrar os interesses das empresas com os da sociedade. Por isso, a seguir serão expostos os detalhes do ato de concentração que repercutiu nacionalmente, envolvendo duas gigantes do ramo de chocolates.

A Nestlé foi criada pelo farmacêutico alemão Henri Nestlé, que revolucionou o mercado alimentício infantil ao criar a farinha láctea, alimento à base de leite de vaca, farinha e açúcar. Alguns anos após a criação da empresa, houve a fundação do Grupo Nestlé, no ano de 1905, fruto de uma união entre a Nestlé, criada por Henri Nestlé, e Anglo-Swiss Condensed Milk Company. (Nestlé, [s.d])

Assim, na década de 1920, o Grupo Nestlé iniciou seus investimentos no Brasil, atuando por meio de fábricas e subsidiárias integrais dentro do território brasileiro. Quase cem

anos desde a fundação do Grupo Nestlé, este registrou um lucro de R\$119,37 bilhões de reais em 2001, ano em que iniciou o processo de aquisição da Garoto, marca brasileira de chocolates, que, até aquele momento, era a última fabricante de chocolates com capital 100% nacional. (BRASIL, 2024)

Em 2002, após a conclusão da negociação e consumação do pagamento de aproximadamente 566 milhões de reais, para aquisição da Garoto, o Grupo Nestlé submeteu a operação à aprovação do CADE, visando a análise do contrato e posterior aprovação, através do Ato de Concentração nº 08012.001697/2002-89. Vale mencionar que isso ocorreu pois na época da submissão os processos eram submetidos à análise do CADE após a concretização, cenário que só foi alterado após a vigência da Lei 12.529/11. (Brasil, 2023)

Em relatório do CADE, foram analisados uma série de pareceres, para tomar a decisão final. O primeiro parecer analisado foi o da SEAE, que constatou que existia a probabilidade de um exercício de poder de mercado resultante da união das empresas, mas que as pesquisas de opinião junto aos consumidores indicaram que não há fidelidade para com as marcas. Por fim, a SEAE ponderou que cabia ao CADE fazer seu julgamento com base nos fatos expostos. (BRASIL, 2024)

A SDE, por sua vez, concluiu que o exercício unilateral do poder de mercado por parte da Nestlé e o exercício coordenado desse poder de mercado eram altamente prováveis, visto que a Nestlé já possui uma grande participação no mercado relevante de chocolates em cobertura líquida e para consumo imediato. Além disso, entendeu que sua principal concorrente, a Lacta, não possui capacidade e nem interesse em adotar uma postura agressiva frente a aumentos gerais nos preços dos chocolates por parte da Nestlé, causando, assim, um possível cenário prejudicial aos consumidores. (BRASIL, 2024)

Além disso, a Procuradoria do CADE concluiu em seu parecer que as eficiências geradas pela aquisição da Garoto pela Nestlé não compensam os prejuízos à concorrência no mercado de chocolates. O parecer destacou que a operação resultaria em uma estrutura altamente concentrada, fortalecendo o poder de mercado da empresa e dificultando a concorrência. Além disso, ressaltou as altas barreiras à entrada no setor, como a relevância da marca na decisão do consumidor e a necessidade de uma ampla rede de distribuição. (Brasil, 2024)

Já o parecer do Ministério Público opinou pela aprovação do Ato de Concentração pelo CADE, desde que fossem incorporadas condições resolutivas previstas no acordo de preservação e reversibilidade de conduta. Essas exigências deveriam atender ao disposto no art. 54, §§ 1º e 2º, da Lei nº 8.884/94, podendo ser ajustadas em quantidade ou extensão conforme o Compromisso de Desempenho previsto no art. 58 da mesma lei. (Brasil, 2024)

Apesar das conclusões divergentes entres os pareceres acima, o CADE determinou, após apreciação dos pareceres da SEAE, do Ministério Público Federal, da SDE, de sua Procuradoria, e de outros pareceres técnicos e análises de mercado relevante, em fevereiro de 2004, a desconstituição total da operação consistente na compra da Garoto pela Nestlé, além da venda da Garoto a empresa ou grupo que não detenham participação superior a 20% do mercado relevante, devendo tal alienação ser previamente aprovada pelo órgão. (Brasil, 2024)

Nessa decisão, o órgão entendeu que a aquisição da Garoto pela Nestlé aumentaria excessivamente a concentração no mercado de chocolates. Como o setor já enfrentava altas barreiras à entrada de novos integrantes ao mercado relevante e a operação reduziria a competição, a empresa resultante poderia abusar de seu poder de mercado, agindo de forma unilateral ou em conluio com outras empresas. (Brasil, 2024)

À época da decisão, existia o entendimento de que o CADE, na análise da operação Nestlé-Garoto, adotou padrões internacionais de controle antitruste, em conformidade com as diretrizes do Banco Mundial e da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE). Essas orientações recomendavam a preferência por soluções estruturais, como a venda integral de empresas, em vez de medidas comportamentais ou desinvestimentos parciais, por serem mais eficazes e duradouras na preservação da concorrência. (Rosa e Gonçalves, 2007)

Assim, o CADE afastou a possibilidade de reestruturações parciais, concluindo que a Garoto, como unidade integrada, era essencial para garantir a competitividade no mercado. A experiência norte-americana também demonstrava que desinvestimentos parciais, em regra, são ineficazes para restaurar a concorrência. No caso específico, a própria Nestlé reconheceu a inviabilidade de fragmentar a estrutura da Garoto. (Rosa e Gonçalves, 2007)

Em uma análise atual da decisão, é válido ressaltar que a Ordem Econômica e Financeira brasileira tem como fundamentos a livre iniciativa e a valorização do trabalho humano, cabendo ao Estado apenas a função de fiscalizar, incentivar e planejar a atividade

econômica privada. Conforme depreende-se do artigo 174 da Constituição Federal, o planejamento estatal em relação à iniciativa privada é apenas indicativo, não podendo ser imposto de forma obrigatória. Dessa maneira, em caso de reprovação de uma operação de aquisição, não seria possível determinar compulsoriamente a desconcentração de mercado. (Leitão, Caminha e Pires, 2020)

Conforme dispõe a Lei nº 12.529/2011 (Brasil, 2011), os atos de concentração sujeitos à apreciação do CADE devem ser previamente submetidos à sua aprovação. A consumação da operação antes da decisão definitiva do órgão é considerada irregular, podendo ensejar a nulidade do ato e o desfazimento da operação. Ademais, na esfera concorrencial, sempre que for viável eliminar o risco à concorrência por meios alternativos, essa solução deve ser priorizada em vez do desfazimento da operação. (Salomão, 2007, apud Leitão, Caminha e Pires, 2020)

Em detrimento disso, fundamentado nos princípios do contraditório e ampla defesa, o Grupo Nestlé apresentou, após a decisão denegatória, um pedido de reapreciação da operação, alegando que ocorreram problemas nas pesquisas utilizadas para fundamentar a decisão proferida e defendendo que o desinvestimento total do empreendimento - Garoto - era desnecessária, uma vez que o negócio não era algo indivisível, sendo possível a realização de uma alienação parcial dos ativos da Garoto, visando o não comprometimento da ampla concorrência. (BRASIL, 2024)

Assim, o Grupo Nestlé apresentou uma proposta de desinvestimento de uma série de ativos fixos e intangíveis, de modo a propor uma redução da participação da Nestlé e Garoto, do mercado relevante, visando a reavaliação da operação, para que esta seja aceita com restrições. Tais desinvestimentos foram uma solução proposta para que fosse viável o desenvolvimento de um terceiro concorrente forte ao mercado, fortalecendo a competição e, ao mesmo tempo, visava preservar parte substancial das reduções de custos propiciadas pela aquisição. (Brasil, 2024)

Tal como na análise inicial a respeito da operação em questão, a solicitação de reapreciação também obteve conclusões divergentes pois foram encaminhados ao Conselho do CADE pareceres que entendiam pelo não acolhimento da reapreciação, alegando inexistência de ilegalidade e de fato novo e pareceres entendendo pela possibilidade de reapreciação do tema, alinhado à necessidade de celebração de um Termo de Compromisso relacionado à manutenção dos empregos ou recolocação profissional. Ao apreciar o pedido do Grupo Nestlé,

o CADE decidiu, primeiramente, pelo acolhimento do pedido de reconsideração e, posteriormente, negou provimento a tal pedido. (Brasil, 2024)

Com isso, após a decisão desfavorável do CADE, a Nestlé ingressou com uma ação ordinária no Tribunal Regional Federal da 1ª Região (processo nº 0015018-08.2005.4.01.3400). Em primeira instância, a decisão proferida em 16 de março de 2007 reconheceu a aprovação automática da operação, em razão do decurso do prazo legal previsto no artigo 54, § 7º, da antiga Lei nº 8.884/1994. No entanto, essa decisão foi reformada pela 2ª instância em 9 de setembro de 2009, ocasião em que se anulou o julgamento administrativo anterior e se determinou que o Cade realizasse nova análise da operação, reafirmando a necessidade de controle efetivo das operações de concentração mesmo diante de prazos processuais. (Brasil, 2009)

Após mais de 18 anos aguardando o trânsito em julgado da decisão judicial, em 2021 o tema volta a ser tópico de análise perante o CADE e, em 2022, a Autarquia iniciou o envio de diversos Ofícios de maneira a aprofundar a instrução do caso, para diversos concorrentes da Nestlé e da Garoto nos mercados afetados pela operação. Após as análises dos diversos retornos e de novos levantamentos de mercado, a presidência do CADE, em 2023, emitiu o despacho nº 49/2023, que trouxe a decisão definitiva ao caso. (Brasil, 2024)

No despacho citado, a presidência analisou o parecer da Superintendência-Geral e as manifestações da concorrência, concluindo que, apesar da participação relevante no mercado de coberturas de chocolate, a presença de concorrentes fortes e a capacidade ociosa mitigam riscos concorrenciais. No mercado de chocolates em geral, o crescimento do setor, a redução da participação da Nestlé e da Garoto, o fortalecimento de rivais e a mudança no cenário competitivo desde 2002 também afastaram preocupações, não sendo identificados riscos nos demais mercados analisados. (Brasil, 2024)

Além disso, em maio de 2023, a Nestlé propôs um Acordo em Controle de Concentração (ACC) para encerrar a disputa judicial de mais de vinte anos, prevendo a extinção da ação no STJ, quitação mútua, responsabilidade individual por custas e honorários, e compromissos comportamentais para preservar a concorrência. Entre eles, estão a limitação na compra de ativos relevantes por cinco anos, comunicação prévia ao CADE sobre aquisições por sete anos, não intervenção em políticas tributárias favoráveis à importação de chocolates e manutenção de investimentos na fábrica da Garoto em Vila Velha-ES pelo mesmo período. (Brasil, 2024)

O acordo também inclui mecanismos de revisão, penalidades por descumprimento e a atuação de um Trustee de Monitoramento independente, seguindo o Guia de Remédios do CADE, com a extinção do processo após aprovação pelo Tribunal do CADE e homologação judicial. Assim, a presidência do CADE decidiu, em junho de 2023, reapreciação do Ato de Concentração entre Nestlé e Garoto e, após análise de mérito, aprovou a operação condicionada ao cumprimento do ACC. Tal decisão foi homologada, por unanimidade, pelo plenário do CADE. (Brasil, 2024)

A presente análise da aquisição da Garoto pela Nestlé demonstra a complexidade das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro. Em 2004, o CADE rejeitou a operação, entendendo que a concentração prejudicaria a concorrência no mercado de chocolates, diante da alta participação da Nestlé no mercado relevante, das barreiras à entrada e da fragilidade da concorrente Lacta, em atenção aos princípios constitucionais da ordem econômica.

Esse caso se reflete no cenário atual do direito concorrencial, uma vez que o Estado atua não para intervir diretamente na economia, mas para garantir que a livre iniciativa e a competição saudável sejam preservadas, conforme mencionado em capítulos anteriores. Além disso, o caso também ilustra, no contexto das operações de M&As, como atos de concentração são submetidos a um rigoroso controle para evitar o fortalecimento indevido do poder de mercado.

Com isso, após quase duas décadas de disputa administrativa e judicial, o CADE, em nova análise, reconheceu que o mercado havia se transformado substancialmente desde a operação inicial, com a entrada de novos concorrentes e alterações no comportamento dos consumidores. Assim, levando em conta esse novo contexto competitivo, a operação foi finalmente aprovada, demonstrando a importância de considerar a dinâmica dos mercados no exame de fusões e aquisições.

5 CONCLUSÃO

A análise do impacto das fusões e aquisições no direito concorrencial brasileiro, com enfoque na função do CADE no equilíbrio econômico, permitiu identificar a complexidade e a relevância dessas operações para a dinâmica dos mercados contemporâneos. Observou-se que, embora tais operações possam resultar em ganhos significativos de eficiência, expansão de mercado e fortalecimento empresarial, também carregam o potencial de comprometer a livre concorrência, prejudicando consumidores e a própria estrutura do mercado.

A evolução do direito concorrencial, tanto internacional quanto no Brasil, transformou-se de uma preocupação fiscalista em um instrumento de justiça social e eficiência econômica. No cenário nacional, a Constituição de 1988 e a Lei nº 12.529/2011 estabeleceram um marco legal que busca equilibrar a livre iniciativa com a proteção da concorrência, conferindo ao CADE um papel central e preventivo. A atuação do órgão, como demonstrado no caso Nestlé/Garoto, destaca a relevância de uma análise técnica rigorosa dos atos de concentração, considerando aspectos como mercado relevante, participação e poder de mercado, além das barreiras à entrada, para assegurar uma concorrência saudável e a defesa do consumidor.

Assim, respondendo ao problema de pesquisa, confirmando a hipótese sustentada inicialmente, verificou-se que a função do CADE vai além da mera repressão a práticas anticoncorrenciais, atuando de forma ativa na prevenção de estruturas de mercado nocivas. Sua atuação técnica, balizada por princípios constitucionais e por padrões internacionais de análise, é essencial para assegurar um ambiente econômico dinâmico, inovador e equitativo.

Assim, o fortalecimento do direito concorrencial brasileiro e da atuação do CADE revela-se imprescindível para a construção de um mercado mais justo e eficiente. Conscientizar-se da necessidade de constante aprimoramento das práticas de análise concorrencial e da preservação do equilíbrio econômico, especialmente frente às dinâmicas complexas das operações de fusão e aquisição, é um desafio contínuo que se impõe ao Estado, aos agentes econômicos e à sociedade.

REFERÊNCIAS

AGUILLAR, Fernando Herren; COUTINHO, Diogo R. **A evolução da legislação antitruste no Brasil**. Revista de Concorrência e Regulação, 2012. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/002482916>. Acesso em 10 mar. 2025.

BELES, Barbara Peixoto. Et al. **PROJETO INTEGRADO PROCESSOS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NATURA & CO**. UNIFEOB, São João da Boa Vista, 2022. Disponível em: http://ibict.unifeob.edu.br:8080/jspui/bitstream/prefix/3344/1/EQUIPE%2016%20PI%20CC_M10_2022-1.pdf. Acesso em 10 mar. 2025.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRASIL, Ministério da Justiça. **Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Estrutura**. [s.d.] Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/estrutura>. Acesso em 12 fev. 2025.

BRASIL, Ministério da Justiça. **Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Em novo julgamento, Cade aprova, com restrições, compra da Garoto pela Nestlé e autoriza realização de acordo judicial. 2023** Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/em-novo-julgamento-cade-aprova-com-restricoes-compra-da-garoto-pela-nestle-e-autoriza-realizacao-de-acordo-judicial>. Acesso em 10 mar. 2025.

BRASIL, Ministério da Justiça. **Defesa da concorrência no Brasil : 50 anos** / coordenação de Vinícius Marques de Carvalho e Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. – Brasília : Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, 2013. Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/historico-do-cade>. Acesso em 10 mar. 2025.

BRASIL. **Constituição dos Estado Unidos do Brasil (de 18 de setembro de 1946)**. 1946. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm. Acesso em 10 jan. 2025.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 18 mar. 2025.

BRASIL. **Lei no 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. 2011. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm. Acesso em 15 dez. 2024.

BRASIL. **Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1962**. Dispõe sobre a prevenção e repressão ao abuso do poder econômico. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 set. 1962. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1950-1969/14137.htm. Acesso em: 10 mar. 2025.

BRASIL. **Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994**. Transforma o Conselho Administrativo de

Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18884.htm. Acesso em 05 mar. 2025.

BRASIL. Ministério da Justiça. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Ato de Concentração Ordinário 08012.001697/2002-89**. Requerentes: Nestlé Brasil Ltda. e Chocolates Garoto S.A. 2024. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcTYODL0dQJrH0em4COi5at7KHpCN-QV4eAxdRT24wf8S. Acesso em 10 mar. 2025.

BRASIL. **Portaria Interministerial nº- 994, de 30 de maio de 2012**. Ministro de Estado e de Justiça. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria%20994.pdf>. Acesso em 10 fev. 2025.

BRASIL. TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 1ª REGIÃO. **Consulta processual: 2005.34.00.015042-8**. 2009. Disponível em: <https://processual.trf1.jus.br/consultaProcessual/processo.php?secao=TRF1&proc=00150180820054013400>. Acesso em 10 mar. 2025.

DEZEM, Renata Motta ; JORGE, André Guilherme; ADEODATO, João Maurício. **Direito empresarial: estruturas e regulação**. São Paulo: Universidade Nove de Julho. UNINOVE, 2018. Disponível em: https://www.academia.edu/39769546/O_direito_concorrencial_nas_Escolas_de_Chicago_e_d_e_Freiburg. Acesso em 10 jan. 2025.

DOMINGUES, Juliana Oliveira; GABAN, Eduardo Molan. **Direito Antitruste**, 5ª ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

FEDERAL, Conselho da justiça. **Enunciado 233**. III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/452>. Acesso em 12 fev. 2025.

FIGUEIREDO, Leandro Martins; CAMARGOS, Marcos Antônio. **Ondas de fusões e aquisições e variáveis macroeconômicas no mercado brasileiro**. Brazilian Review of Finance / Revista Brasileira de Finanças, [s. l.], v. 22, n. 1, p. 81–101, 2024. Disponível em: <https://research.ebsco.com/linkprocessor/plink?id=3388a750-852c-3a79-a6d2-013c57771311>. Acesso em: 10 jan. 2025.

FILHO, Calixto Salomão. **Direito Concorrencial**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. FOLHA DE S.PAULO. **Nestlé anuncia compra do grupo brasileiro Garoto. Folha Online. 2002. Disponível em:** <https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u42533.shtml>. Acesso em 12 fev. 2025.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. 10. ed. rev., atual. e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

JÚNIOR, Mauro Paparelli. **O que é Due Diligence? Entenda o conceito e sua aplicação**. 2021. Disponível em: <https://lec.com.br/o-que-e-due-diligence-entenda-o-conceito-e-sua-aplicacao/>. Acesso em 15 fev. 2025.

KPMG. **Pesquisa Fusões e Aquisições 2024 – 4º trimestre: Estabilidade econômica e inovação impulsionam mercado, apesar de desafios macroeconômicos - 2025.** Disponível em: https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2025/02/pesquisa-fusoes-aquisicoes-2024-4-trimestre.html?utm_campaign=mkt__ext_pesquisa_fusoes_e_aquisicoes_2024_-_4_tri&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em 10 jan. 2025.

LEITÃO, Rômulo Guilherme; CAMINHA, Uinie; PIRES; Andressa Borges Monteiro. **Chocolate com pimenta: o embate de princípios no caso nestlé-garoto.** Scientia Iuris, Londrina, v. 24, n. 2, p. 47-63. 2020. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/39294/27745>. Acesso em 10 mar. 2025.

LIMA, Isa Abigail Albuquerque. **História do CADE: apontamentos sobre uma contradição necessária.** Monografia. Orientadora: Beatriz Rêgo Xavier. Universidade Federal do Ceará, 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/79416>. Acesso em 10 fev. 2025.

MAGALHÃES, Natácia Lopes. **AS FUSÕES E SUAS REPERCUSSÕES PARA OS CONSUMIDORES E À CONCORRÊNCIA.** Revista Direito da Concorrência nº24. 2011. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedireitodaconcorrenca/article/view/931/595>. Acesso em 10 mar. 2025.

MIRANDA, Andrea Maria; TARDIN, Neyla. **Impactos das Fusões e Aquisições no Risco e nos Retornos das Adquirentes: Uma análise das Empresas Brasileiras Listadas na B3 entre 2002-2016.** Revista Controladoria e Gestão – RCG, Vol. 2, nº 1, p. 309-329. 2021. Disponível em: <https://fucape.br/producao-academica-1/impactos-das-fusoes-e-aquisicoes-no-risco-e-nos-retornos-das-adquirentes-uma-analise-das-empresas-brasileiras-listadas-na-b3-entre-2002-2016/>. Acesso em 15 fev. 2025.

MIZOGUTI, Samanta Mitiko. **Fusões e Aquisições: efeitos jurídicos das negociações.** São Paulo: Almedina, 2022.

NESTLÉ BRASIL. **A história da Nestlé no Brasil.** Nestlé, [s.d.]. Disponível em: <https://www.nestle.com.br/anestle/historia> . Acesso em: 12 fev. 2025.

OLIVEIRA, Fábio Gabriel. **O CONTRATO DE TRESPASSE NO DIREITO BRASILEIRO.** XVIII Congresso Nacional do CONPEDI, São Paulo, 2009. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2486.pdf. Acesso em 12 fev. 2025.

PASSO, Laura Neves de Andrade. **UMA ANÁLISE JURÍDICA DO AMBIENTE CONCORRENCIAL NA PERSPECTIVA DA TEORIA DOS JOGOS.** Monografia. Orientadora: Adriana Maria Aureliano da Silva. Universidade Federal da Bahia, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/30212/1/Laura%20Neves%20de%20Andrade%20Passo.pdf>. Acesso em 10 jan. 2025.

ROSA, José Del Chiara; GONÇALVES, Priscila Brólio. **O CADE, a Concorrência e a Operação Nestlé-Garoto**. *Revista De Direito Administrativo*, 245, 263–278. 2007. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/42130>. Acesso em 10 mar. 2025.

SANTOS, Raquel Moreira dos. **Reestruturação societária de estatais: uma análise do caso CESP**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito). Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/handle/11422/24404>. Acesso em 10 mar. 2025.

SHERMAN Antitruste. **Approved July 2, 1890, The Sherman Anti-Trust Act was the first Federal act that outlawed monopolistic business practices**. Milestones documents. National Archives, 2022. Disponível em: <https://www.archives.gov/milestone-documents/sherman-anti-trust-act>. Acesso em 10 jan. 2025.

SILVA, Vinícios Augusto; NETTO, Humberto Gallucci. **Mergers and Acquisitions in Recession Periods**. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios, [s. l.]*, v. 24, n. 3, p. 497–515, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbgn/a/pHCy48hcKjnJ4hQ94RcZLRq/?lang=en&format=pdf>. Acesso em: 10 jan. 2025.

VARGAS, Henrique da Silva Telles. **A análise concorrencial dos atos de concentração em mercados digitais: a simbiose entre o Direito Concorrencial e a proteção de dados pessoais**. Dissertação de mestrado. Orientador: Eduardo de Avelar Lamy, Dr. Universidade Federal de Santa Catarina, 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/251710/PDPC1706-D.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 10 jan. 2025.