

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 29

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2021

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

EDITORES: Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Ana Frazão (UNB), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmen Tiburcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Monsèrié-Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto e Mariana Pinto (coordenadores). Guilherme Vinseiro Martins, Leonardo da Silva Sant'Anna, Livia Ximenes Damasceno, Mariana Campinho, Mariana Pereira, Mauro Teixeira de Faria, Nicholas Furlan Di Biase e Rodrigo Cavalcante Moreira.

PARECERISTAS DESTE NÚMERO: Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Caroline da Rosa Pinheiro (UFJF), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Jacques Labrunie (PUC-SP), Maíra Fajardo Linhares Pereira (UFJF), Marcelo Lauer Leite (UFERSA), Pedro Wehrs do Vale Fernandes (UERJ), Rafael Vieira de Andrade de Sá (FGV-SP), Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ), Rodrigo da Guia Silva (UERJ) e Vinicius Figueiredo Chaves (UFRJ).

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — n° 29 (julho/dezembro 2021)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

O CONTROLE REGULATÓRIO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL ANTE A PANDEMIA DA COVID-19¹

THE REGULATORY CONTROL OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN BRAZIL FACING THE PANDEMIC COVID-19

*Douglas Matias Sabino**
*Roberto Camilo Leles Viana***

Resumo: A presente pesquisa possui como escopo a análise da adequação dos mecanismos legais acerca dos procedimentos de fusões e aquisições perante a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19. Assim, entre os objetivos do presente estudo, pretende-se, (i) elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e (ii) verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19 face aos diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial. Desse modo, o presente trabalho trata-se de uma pesquisa realizada pelo método indutivo-dedutivo, promovida por meio de revisão bibliográfica e documental. Por fim, o estudo conclui pela conformidade regulatória da análise das fusões e aquisições, devido aos mecanismos dispostos na Lei nº 12.259/11.

Palavras-chave: Atos de concentração. Covid-19. Direito Concorrencial. Fusões e Aquisições. Livre Concorrência.

¹ Artigo recebido em 25.01.2022 e aceito em 24.03.2022.

* Bacharel em Direito, Centro Universitário de Viçosa. E-mail: douglas.matias.sabino@gmail.com.

** Docente do Curso de Direito do Centro Universitário de Viçosa. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra. E-mail: robertoviana@univicosa.com.br

Abstract: The present research has as its scope the analysis of the adequacy of the legal mechanisms regarding mergers and acquisitions procedures in the face of the economic crisis aggravated by the COVID-19 pandemic. Thus, among the objectives of the present study, it is intended to (i) list and discuss the regulatory legal provisions concerning mergers and acquisitions processes and (ii) verify the compliance of regulatory standards relating to mergers and acquisitions processes that occurred during the COVID-19 pandemic in the face of Brazilian competition normative diplomas, as well as the doctrine on the competition theme. Thus, the present work is a research carried out by the inductive-deductive method, promoted through bibliographic and documental review. Finally, the study concludes by the regulatory conformity of the analysis of mergers and acquisitions, due to the mechanisms provided for in Law No. 12,259/11.

Keywords: Concentration acts. Covid-19. Competition Law. Free Competition. Mergers and acquisitions.

Sumário: 1. Introdução. 2. Breve evolução histórica dos institutos da fusão e aquisição empresarial brasileira. 3. Fusões e aquisições no Brasil. 3.1. Conceitos. 3.2 Aspectos econômicos. 3.3. Aspectos jurídicos e procedimentais 4. O sistema brasileiro de defesa da concorrência. 4.1. A nova lei de defesa da concorrência (lei nº 12.529/11). 4.2. O conselho administrativo de defesa econômica (CADE). 5. O controle de estruturas no direito concorrencial brasileiro. 5.1. Os atos de concentração em fusões e aquisições. 5.2. Análise prévia dos atos de concentração. 5.3. O procedimento de apreciação dos atos de concentração. 6. O impacto da pandemia da covid-19 nos processos regulatórios de fusões e aquisições no Brasil. Considerações Finais.

Introdução.

O presente estudo possui como escopo a análise dos dispositivos legais que regulam as fusões e aquisições no Brasil ante ao impacto da pandemia da COVID-19.

Diante da pandemia da COVID-19, as economias mundiais atravessam um período de recessão devido às medidas implementadas para o combate à doença e seus desdobramentos na saúde de toda a população. Nesse âmbito, as sociedades empresárias buscaram meios de sobreviverem a esse período de recessão econômica utilizando-se da reorganização societária, especificamente de fusões e aquisições.

A fusão societária é a união de duas ou mais sociedades empresárias com o intuito de formar uma nova sociedade empresarial, a qual lhes sucederá em direitos e obrigações, conforme o disposto no art. 228 da Lei nº 6.406/76.² Ademais, em atenção ao art. 1.119 do Código Civil,³ as sociedades em processo de fusão são extintas e dão origem a uma nova sociedade.

De outra forma, a incorporação ou aquisição é o procedimento no qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, contudo, nesse processo, não há o surgimento de uma nova sociedade, como observado na fusão, e sim a extinção da sociedade incorporada, em consonância com o art. 227, §3º da Lei nº 6.406/76 c/c art. 1.118 do Código Civil.

No contexto pandêmico atual, as fusões e aquisições (ou *mergers and acquisitions*) mostram-se uma possibilidade para a mitigação dos impactos econômicos gerados pela atual pandemia. Ade-

2 BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm#art295. Acesso em: 20 mar. 2021.

3 BRASIL. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2010*. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 mar. 2021.

mais, a realização de fusões e aquisições visam de forma geral, desde ganhos fiscais até motivação estratégica acerca da diversificação da área de atuação ou como uma estratégia de crescimento dentro do mesmo ramo de atuação⁴.

Nesse sentido, os instrumentos regulatórios dos referidos institutos devem estar em consonância com os princípios da livre iniciativa, assim como da livre concorrência, nos termos do art. 170, IV da Constituição Federal de 1988.

O aumento dos processos de fusões e aquisições analisados pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) no Brasil, durante a pandemia da COVID-19 é um fato notório, haja vista o crescimento de aproximadamente 33% (trinta e três por cento) no número de atos de concentração submetidos a análise pelo CADE,⁵⁻⁶ referente aos anos de 2020 e 2021, e por isso, a análise dos procedimentos regulatórios a respeito dos referidos institutos é uma medida que se impõe com o objetivo de examinar os dispositivos legais que visam a proteção do princípio da Livre Concorrência bem como verificar a atuação de tais mecanismos como forma de combate ao abuso de poder econômico.

Nesse cenário, devido às medidas necessárias para o enfrentamento à COVID-19, o poder aquisitivo dos brasileiros decaiu, resul-

4 GLASER, Alexander. Reorganização societária como forma de planejamento tributário. 2010. 59 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/30641/000777295.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 04 set. 2021.

5 BRASIL. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. (org.). *CADE bate recorde de atos de concentração analisados*. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-bate-recorde-de-atos-de-concentracao-analisados>. Acesso em: 04 set. 2021.

6 BRASIL. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. (org.). *CADE em números*. 2021. Disponível em: <http://cadenumeros.cade.gov.br/QvAJAZZfc/opendoc.htm?document=Painel%2FCADE%20em%20N%C3%BAmoros.qvw&host=QVS%40srv004q6774&anonymouse=true>. Acesso em: 04 set. 2021.

tando na diminuição do consumo e conseqüentemente em prejuízos às empresas⁷. Assim, mediante tal contexto, esta pesquisa se justifica porque apresenta grande relevância jurídica, visto que o exame regulatório dos processos de fusões e aquisições proporcionará a segurança jurídica necessária para a utilização dessas modalidades de reorganização societária com o intuito de serem empregadas como forma de recuperação financeira, bem como forma de geração de valor.⁸

Nessa toada, a presente pesquisa busca elucidar se o ordenamento jurídico brasileiro possui dispositivos apropriados para conduzir as operações de fusões e aquisições no período da crise econômica atual, que se agravou por causa da pandemia da COVID-19.

Assim, as hipóteses acerca da temática abordada estimam se o ordenamento jurídico pátrio detém, ou não, mecanismos regulatórios necessários para a condução dos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19.

Dessa maneira, ressaltam-se os questionamentos acerca da importância do controle regulatório de fusões e aquisições na recuperação financeira brasileira. Por outro lado, observa-se a possibilidade de desequilíbrio relativo aos mecanismos utilizados no controle regulatório de fusões e aquisições resultando numa concentração empresarial prejudicial ao mercado.

No tocante aos objetivos gerais da pesquisa, o presente estudo possui como propósito a análise da adequação dos mecanismos le-

7 PIERI, Renan Gomes de. Pandemia e a queda do poder aquisitivo dos brasileiros. 2021. Disponível em: <https://portal.fgv.br/artigos/pandemia-e-queda-poder-aquisitivo-brasileiros>. Acesso em: 17 nov. 2021.

8 BALDÉ, Genaica. As Fusões e Aquisições como Mecanismos de Criação de Valor: estudo de caso da Nos comunicações. 2016. 93 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão Financeira, Instituto Superior de Gestão, Lisboa, 2016. Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/18042/1/Genaica%20Bald%C3%A9%20-%20tese.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2021.

gais acerca dos procedimentos de fusões e aquisições perante a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19.

Da mesma forma, quanto aos objetivos específicos, busca-se: elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID- 19 perante os diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial.

Com relação à metodologia implementada no presente estudo, nota-se que objeto do estudo se enquadra no campo das ciências sociais aplicadas, especialmente focado no Direito. A pesquisa se propôs ao aprimoramento de ideias acerca do tema proposto e, portanto, caracteriza-se por ser de cunho exploratório.⁹ Dessa forma, este estudo se caracteriza como sendo aproximadamente de uma tendência jurídica-sociológica, justamente por compreender o fenômeno jurídico no ambiente social mais amplo quanto ao tema proposto, além de interpretar a legislação concernente ao assunto.¹⁰

No que se refere à abordagem, a pesquisa pode ser dita qualitativa por buscar avaliar o impacto da COVID-19 nos institutos jurídicos concernentes ao tema proposto. Assim sendo, do ponto de vista metodológico, a pesquisa visou à lógica indutivo-dedutiva, pois realizou induções a partir das representações dos objetos, bem como deduções das normas existentes.

Quanto à coleta de dados, o estudo se caracteriza como pesquisa bibliográfica e documental. Ainda, quanto à coleta de dados, este trabalho se enquadra como sendo de revisão bibliográfica, cujas

9 GIL, Antônio Carlos. Como classificar as pesquisas? In: GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 57

10 GUSTIN, Miracy Barbosa de Sousa; DIAS, Maria Tereza Fonseca. *(Re)Pensando a Pesquisa Jurídica*. 2ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 252

fontes secundárias serão obtidas na Constituição Federal, nas Leis Codificadas, na legislação ordinária e na doutrina concernente ao tema proposto.

2. Breve evolução histórica dos institutos da fusão e aquisição empresarial brasileira.

No Brasil do século XIX, a economia se apresentava majoritariamente agrária e, com isso, os impactos da Revolução Industrial foram tardiamente sentidos no país.¹¹ Nesse ínterim, a publicação do Código Comercial de 1851 não cuidou de abordar a reorganização societária, embora o código em questão tenha trazido diversos aprimoramentos ao tratamento e à regulamentação mercantil da época, conforme Assunção.¹²

Todavia, com o advento do Decreto nº 434, publicado em 1891, o qual regulamenta as sociedades anônimas no período republicano, a fusão, enquanto forma de reorganização societária, foi disciplinada e regulamentada, o que configurou um marco histórico da fusão empresarial no Brasil.¹³

De acordo com Assunção (2018, p. 14),¹⁴ a partir da publicação do Decreto-Lei nº 2.627/40,¹⁵ as sociedades por ações vieram a

11 ASSUNÇÃO, Paulo Victor Costa. *Reorganização societária no ordenamento jurídico brasileiro: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop down como instrumento de reorganização societária no Brasil*. 2018. 51 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação). Curso de Direito, Universidade Federal do Maranhão, Imperatriz, 2018. Disponível em: <https://monografias.ufma.br/jspui/handle/123456789/2583>. Acesso em: 20 mar. 2021

12 *Ibidem*, p.14

13 *Idem*.

14 *Idem*.

15 BRASIL. *Decreto-Lei nº 2627, de 26 de setembro de 1940*. Dispõe sobre as sociedades por ações. Rio de Janeiro, 26 set. 1940. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2627.htm. Acesso em: Acesso em: 20 mar. 2021.

ser reguladas, sobre as quais dois novos institutos da reorganização societária surgiram, a transformação e a incorporação, bem como uma nova abordagem sobre a fusão. Assim, por meio do decreto-lei supracitado, a fusão e a aquisição (F&A) foram aplicadas às demais sociedades empresariais.

Todavia, com base na evolução mercantil da época, as disposições relativas às fusões e aquisições (F&A) ainda não ostentavam a devida importância atual, posto que a economia brasileira estava na fase inicial da sua industrialização.

Contudo, a partir da publicação da Lei nº 6.404/76, popularmente conhecida como a Lei das Sociedades por Ações (LSA), as F&A foram disciplinadas à luz das sociedades anônimas, apesar de a LSA também atuar regulando as demais sociedades empresárias.

Nesse sentido, com o surgimento do Código Civil de 2002, os institutos da reorganização societária passaram a ser disciplinados, de forma geral, aplicando-se a todas as sociedades empresariais, exceto às sociedades anônimas (S.A), por terem normas especiais relativas às fusões e aquisições.

Portanto, verifica-se que a evolução das F&A acompanhou o desenvolvimento político e econômico brasileiro, partindo do início do Período Republicano, por meio do Decreto nº 434/1891, momento em que o Brasil era predominante agrário, passando pelo moroso desenvolvimento econômico nacional, e terminando no Código Civil de 2002, elaborado segundo os ditames da Constituição Federal de 1988.

3. Fusões e aquisições no Brasil.

O processo de globalização promoveu transformações sensíveis no mercado internacional e aproximou culturas organizacionais, mas, em contrapartida, elevou a competitividade mercantil.

Nesse cenário, nos idos da década de 80 e início da década de 90, o Brasil experimentou um aumento expressivo nas operações de

reorganização societária, especialmente no tocante às fusões e aquisições, também conhecidas no mercado internacional como *Mergers and Acquisitions* (M&A).

A abertura econômica observada no início dos anos 90 propiciou o aumento do aporte de capital estrangeiro, bem como a fixação de conglomerados internacionais em solo brasileiro. Nos anos seguintes, o que se observou foi um *boom* de investimentos estrangeiros no mercado nacional, ocasionando em mais processos de fusões e aquisições.

Diante o exposto, torna-se necessária a conceituação dos institutos da fusão e aquisição à luz do ordenamento jurídico brasileiro, assim como as suas implicações econômicas e jurídicas nas sociedades empresariais nacionais.

3.1. Conceitos.

As conceituações de fusão e de aquisição empresarial são demasiadamente discutidas na doutrina pátria, contendo diversas definições, contudo, guardam semelhanças entre si.

A fusão pode ser entendida como a junção de duas ou mais sociedades empresariais com o objetivo de formar uma nova, sobrevivendo em todos os direitos e obrigações decorrentes do procedimento.¹⁶ Por outro lado, para Tomazette:¹⁷ “A fusão é a aglutinação de duas ou mais sociedades formando uma nova que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Ademais, os doutrinadores supracitados enfatizam que, em virtude da formação da nova sociedade, as sociedades fundidas na operação são extintas.

16 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

17 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

O referido instituto, segundo Mamede,¹⁸ pode ser compreendido como “o somatório de dois corpos societários, constituindo um terceiro corpo societário”, ou seja, o princípio básico da fusão é a união de duas ou mais sociedades, resultando numa nova, que acumula direitos e obrigações das sociedades participantes do procedimento.

De outra forma, a legislação nacional buscou uma definição clara da fusão empresarial com a Lei nº 6.404/76 (LSA), que dispõe em seu art. 228 o seguinte: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Noutra toada, o Código Civil de 2002, através do art. 1.119, disciplina que: “A fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações”.

Todavia, a aquisição ou incorporação societária pode ser concebida como o procedimento no qual ocorre a absorção de uma sociedade por outra, sendo que o produto desse método denota a dissolução da sociedade absorvida.¹⁹

Nesse ínterim, segundo Requião,²⁰ “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades, de tipos iguais ou diferentes, são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Por sua vez, Tomazette descreve a aquisição ou incorporação como “a operação pela qual uma sociedade absorve outra, que desaparece. A sociedade incorporada deixa de operar, sendo sucedi-

18 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

19 COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial: direito de empresa*. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

20 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

da em todos os seus direitos e obrigações pela incorporadora, que tem um aumento no seu capital social.”²¹

O instituto da aquisição, de forma elementar, é o procedimento no qual uma sociedade empresarial incorpora outra sociedade de modo que sucede aquela incorporada em todos direitos e obrigações. Entretanto, é preciso ter em mente que desse procedimento não decorre uma nova personalidade jurídica, fato diverso ao observado na fusão. Além disso, no procedimento aludido pode ocorrer a inserção de duas ou mais sociedades, ditas incorporadas.²²

Os dispositivos normativos também procuraram disciplinar a incorporação como uma forma de reorganização societária. Assim, nos termos do art. 227, da LSA, tem-se que: “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

De modo semelhante, o Código Civil de 2002, em seu art. 1.116, determinou que, na incorporação, “uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”. Nota-se, pois, que o referido Código não inovou ao definir os institutos descritos nesse capítulo, mas aparentemente procurou realizar apenas uma “cópia” dos conceitos de fusão e incorporação disciplinados na lei das sociedades anônimas. Todavia, ao inserir as referidas normas no bojo do seu ordenamento, o Código Civil ratificou a aplicação dos mencionados conceitos a todas as espécies de sociedades empresariais.

Por fim, ao examinar as diferentes conceituações das F&A, resta cristalina a importância das operações mencionadas ante ao di-

21 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

22 TEIXEIRA, Tarcísio. *Direito Empresarial Sistematizado: doutrina, jurisprudência e prática*. 8. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

namismo do direito societário. As operações supracitadas são essenciais para o funcionamento do mercado nacional, tanto para aumentar o porte da empresa, quanto para se adequar a uma crise financeira vigente.

Nesse sentido, a análise dos aspectos econômicos é de suma importância, visto que as fusões e aquisições são utilizadas como uma forma de se consolidar em determinado seguimento empresarial, bem como de expandir a atuação em outros seguimentos. Assim, os aspectos econômicos vistos nos processos de fusões e aquisições serão abordados a seguir.

3.2. Aspectos econômicos.

A necessidade de utilizar os modelos de reorganização societária parte, primeiramente, do âmbito econômico, no qual a sociedade empresarial, dentre várias opções visa manter-se no mercado ou busca o seu crescimento financeiro em seu(s) segmento(s).

No cenário das aquisições, a aquisição de uma sociedade possibilita a concentração de uma quota a mais do mercado. Assim, a partir do momento que a sociedade amplia a sua parte no mercado, conseqüentemente, ela defende-se de aquisições hostis (TESCH JUNIOR, 2014, p. 12).²³

Segundo Oliveira, “as operações envolvendo F&A são realizadas visando à obtenção de maior fatia no mercado e maximização de valor ao acionista”. Além disso, no Brasil, as fusões e aquisições podem configurar estratégias das empresas com o objetivo de viabilizar o planejamento fiscal.

23 TESCH JUNIOR, Luiz Fernando. Fusões e aquisições como estratégia para a diversificação do risco. 2014. Dissertação (Mestrado) - Universidade do Algarves, Algarve, 2014. Disponível em: <https://sapientia.uaalg.pt/bitstream/10400.1/7990/1/Tese%20de%20Mestrado%20-%20Luiz%20Tesch.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2021.

Ainda de acordo com a autora:

Assim, nas operações de incorporação e cisão é possível a compensação de prejuízos fiscais da empresa sucessora. Já no caso de fusão, haverá sempre a dissolução das sociedades existentes, criando-se uma nova, não havendo nunca, prejuízos fiscais passíveis de compensação, o que inibe a operação em termos destes benefícios tributários.²⁴

Outro fator relevante acerca da motivação econômica relacionada às operações de fusões e aquisições se dá com as crises econômicas, sendo elas mundiais ou nacionais.

No caso brasileiro, em virtude da Pandemia da COVID-19, assim como em outras nações, a economia brasileira foi bastante atingida e agravada, em especial as micro e pequenas empresas.²⁵

Nesse sentido, verifica-se que as empresas de grande porte possuem maior capacidade financeira para ultrapassar ou dirimir os efeitos da crise vigente. Em alguns casos, é possível observar empresas com maior volume financeiro encontrarem, nas crises econômicas, uma oportunidade de mercado, tanto para reafirmar a excelência em seu seguimento, quanto para a formação de parcerias estratégicas, pretendendo a redução de custos.

3.3. Aspectos jurídicos e procedimentais.

As fusões e aquisições possuem procedimentos similares, res-

24 *Ibidem*, p. 63

25 SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (Brasil) (org.). *O impacto da pandemia de coronavírus nos pequenos negócios*. Brasil: Sebrae/Fgv, 2021. Disponível em: https://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/impacto-coronavirus-nas-mpe-10aedicao_diretoria-v4.pdf. Acesso em: 05 set. 2021.

guardando-se algumas peculiaridades entre si. Dessa forma, os processos de fusões e aquisições partirão do projeto a ser elaborado pelos administradores das sociedades que participaram da operação, dispondo do lançamento do capital social da companhia que será originada.

A produção da justificação servirá para orientar os sócios na assembleia que deliberará acerca das operações, de acordo com Mamede.²⁶ Ademais, para esse autor, a justificação deve-se pautar nos princípios da “socialidade (função social da empresa), eticidade (boafé) e moralidade (probidade), destacados os princípios da veracidade e da não surpresa”.

Nesse sentido, o art. 225 da LSA, dispõe:

Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembleia-geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:

I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;

II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;

III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;

IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

O Código Civil, assim como a Lei nº 6. 404/76, disciplina os procedimentos a serem adotados, tanto na execução da operação de

26 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

fusão, como na operação de aquisição, especialmente nos arts. 1.117, § 2º, e 1.120, §§ 1º e 2º do referido diploma normativo.

Todavia, além do projeto relativo à respectiva operação, é necessária a elaboração de um protocolo a ser pactuado entre os órgãos administrativos das sociedades ou entre seus sócios, conforme o art. 224 da LSA.

O protocolo em questão, em consonância com o art. 224 da LSA, conterá:

- I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;
 - II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;
 - III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;
 - IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;
 - V - o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;
 - VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;
 - VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.
- Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

Segundo Requião,²⁷ “Além do protocolo, as operações de in-

27 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

corporação, fusão e cisão importam em justificação apresentada à deliberação das assembleias gerais ou dos sócios das sociedades interessadas”. De outra forma, a aprovação da justificação pelas sociedades envolvidas deverá ser precedida da assinatura de um protocolo, no qual constará as condições da operação, sendo assinado pelo sócio administrador ou pelos sócios das sociedades envolvidas na operação.²⁸

Contudo, verifica-se que o quórum de aprovação da operação é distinto, conforme o tipo societário. Segundo Tomazette, “nas sociedades anônimas o quórum é de pelo menos 50% do capital votante (art. 136 da Lei 6.404/76). Já nas limitadas, o quórum é de 75% do capital social”.²⁹

Após a produção do projeto, este deverá ser submetido à deliberação de assembleias-gerais a serem realizadas nas respectivas sociedades. Ocorrendo a sua aprovação, serão nomeados peritos para a avaliação do patrimônio das sociedades em questão.³⁰

Em seguida, após a aprovação da operação, bem como a avaliação dos peritos nomeados, será convocada uma nova assembleia-geral conjunta com o intuito de aprovar a avaliação do patrimônio das sociedades. No entanto, na assembleia para a aprovação da avaliação realizada pelos peritos, o sócio da empresa não poderá votar a avaliação da sociedade da qual participa.

A formação do capital será realizada através da avaliação do patrimônio das sociedades e, além disso, os bens a serem integrados, tanto móveis quanto imóveis, necessitam representar o valor real

28 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

29 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

30 *Ibidem*, p. 755.

pelo qual foram apreciados, sendo o sócio responsabilizado pela sua avaliação monetária.³¹

De igual modo, conforme Mamede: “As operações devem ser verdadeiras, isto é, considerarem o patrimônio efetivamente verificado e não o capital registrado ou o patrimônio líquido escriturado”.³²

De outra forma, é possível a extinção ou a substituição das ações até o limite dos lucros e reservas, exceto a legal, da sociedade a ser incorporada, acaso estas forem de propriedade da sociedade incorporadora, em consonância com o art. 226, §1º da LSA.

Nesse contexto, o direito de retirada do sócio divergente poderá ser exercido, desde que respeitado o art. 137, II da LSA, conforme o disposto no art. 230 da LSA. Nessa direção, acaso as fusões e aquisições decorrerem ou resultarem em uma companhia aberta, os respectivos procedimentos estão condicionados às normas da Comissão de Valores Mobiliários.

Assim, o direito de retirada também se aplica quando as operações de fusão e aquisição envolverem sociedades anônimas abertas. Nesse caso, o art. 223, §3º da LSA estabelece que:

Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

31 NEGRÃO, Ricardo. *Curso de Direito Comercial e de Empresa*: teoria geral e direito societário. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

32 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário*: sociedades simples e empresárias. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

A esse respeito, Tomazette argumenta o seguinte: “Trata-se de uma hipótese excepcional, na qual o direito de retirada não decorre da divergência em face de uma deliberação da assembleia geral”.³³

No Código Civil, relativo às sociedades limitadas, o direito de retirada está expresso no art. 1.077 e estabelece o prazo de 30 (trinta) dias após a reunião que deliberou sobre as operações.

Em relação ao direito dos credores, os diplomas normativos procuraram resguardar os seus créditos ante as reorganizações societárias. Ademais, observa-se que, acaso a operação envolva uma sociedade anônima que tenha emitido debêntures, resta necessária a permissão da assembleia de debenturistas para a efetivação da operação.³⁴

Conforme o autor supracitado, essa circunstância não se trata de uma aprovação da operação, “mas tão somente da aceitação da novação subjetiva da obrigação, que ocorre com a incorporação de uma companhia”.³⁵

O art. 231, §1º da LSA preleciona que será realizada uma assembleia dos debenturistas com a finalidade específica de aprovação da operação em questão; entretanto, a citada assembleia poderá ser dispensada acaso for assegurado aos debenturistas o resgate das debêntures das quais forem titulares, dispondo o prazo mínimo de seis meses, a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação.

Por seu turno, o art. 232 da LSA descreve o direito dos demais credores das operações de fusão e aquisição, podendo requerer judicialmente a anulação da operação em até sessenta dias depois da publicação dos atos relativos às operações.

33 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017. p. 758.

34 *Ibidem*, p. 758

35 *Ibidem*, p. 756

Dessa maneira, a sociedade originária das operações poderá impedir a ação, consignando a importância do crédito e, ainda sim, sendo ilíquida a dívida, a sociedade terá a faculdade de garantir a execução, suspendendo o processo.

Ademais, verificada a ocorrência da falência da sociedade derivada da fusão ou da aquisição, os credores anteriores possuem o prazo de sessenta dias para pedir a separação dos patrimônios com o objetivo de desmembrar as massas falidas, com o intuito do pagamento dos créditos pelas correspondentes massas.³⁶

4. O sistema brasileiro de defesa da concorrência.

A Constituição Federal de 1988,³⁷ no Capítulo I do Título VII, promoveu uma transformação na matéria constitucional acerca do controle do Estado no domínio econômico através da inserção dos princípios da livre iniciativa, da livre concorrência e da repressão ao abuso do poder econômico.

Dessa forma, com a constitucionalização dos princípios mencionados, o Estado passou a ter um papel importante na regulação do mercado, com o intuito de fiscalizar as concentrações empresariais evitadas de abuso do poder econômico, bem como normatizar a possibilidade das concentrações, objetivando o bem comum.

O termo “Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência” refere-se à disposição dos órgãos administrativos Federais incumbidos da defesa da concorrência, à luz da Lei nº 8.884/94, a saber, SEAE (Secretaria de Acompanhamento Econômico), SDE (Secretaria de Direito Econômico) e CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômi-

36 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

37 BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil de 05 de outubro de 1988. Brasília, DF: Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao3%A7ao24.htm. Acesso em: 12 abr. 2021.

ca). Os órgãos supracitados eram respectivamente subordinados ao Ministério da Fazenda e, os dois últimos, ao Ministério da Justiça.

O dispositivo de 1994 transformou o CADE numa autarquia federal, atribuindo a ele a responsabilidade de julgar as condutas anticoncorrenciais e, no caso de infrações, a ulterior aplicação de penalidades. A SEAE limitou-se a análise dos atos de concentração, por meio da elaboração de pareceres a respeito dos correspondentes atos.

Nesse sentido, a SDE focou-se no exame prévio das condutas supostamente anticoncorrenciais, encarregando-se do início e da instrução dos processos. Contudo, com a publicação da Lei nº 12.529/11, a qual revogou por completo a Lei nº 8.884/94, foi promovida uma recomposição no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), ocorrendo a absorção da competência dos atos da SDE pelo CADE, assim como as principais competências do SEAE. Com isso, observa-se a centralização dos poderes junto ao CADE com o propósito de adequar as práticas concorrenciais brasileiras aos parâmetros utilizados internacionalmente.

Por fim, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência foi positivado no art. 1º da mencionada lei, deixando de ser apenas uma expressão e transformando-se numa diretriz ao Direito Concorrencial.

4.1. A nova lei de defesa da concorrência (lei nº 12.529/11).³⁸

A Lei nº 12.529/11, popularmente conhecida como a lei anti-

38 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; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 12 abr. 2021.

truste brasileira, provocou algumas modificações no ordenamento concorrencial pátrio. Contudo, o diploma normativo em questão produziu diversas inovações com vistas ao aprimoramento da política concorrencial nacional.

Como exemplo, a nova lei encarregou-se de reestruturar o SBDC por meio da transformação do CADE numa espécie de “super autarquia”, uma vez que passou a dispor de um tribunal, uma Superintendência-Geral e um Departamento de Estudos Econômicos. De outra forma, a nova lei antitruste brasileira modificou o valor a ser aplicado as condutas anticompetitivas praticadas pelas empresas, sendo que na vigência de Lei nº 8.884/94, o valor das multas aplicadas oscilava entre 1% (um por cento) a 30% (trinta por cento) sobre o faturamento bruto no seu último exercício nos termos do art. 23, I da Lei nº 8.884/94.

Todavia, na Lei nº 12.529/11, as penas aplicadas variavam de 0,1 % a 20% do valor do faturamento bruto da empresa, grupo ou conglomerado obtido no último exercício anterior à instauração do processo administrativo, mas nunca inferior à vantagem auferida, conforme o art. 37, I da referida normativa.

Noutra toada, acerca das condutas que constituem infração à ordem econômica, a Lei nº 12.529/11 não procedeu com modificações significativas das condutas anteriormente disciplinadas pela legislação anterior. Assim, também não é possível verificar nenhuma possibilidade de imunidade a algum segmento do mercado, uma vez que a incidência das condutas do referido artigo aplica-se a pessoas físicas e jurídicas ou a pessoas jurídicas de Direito Público, com ou sem personalidade jurídica.³⁹

39 MENDES, Francisco Schertel. O controle de condutas no Direito Concorrencial brasileiro: características e especificidades. 2012. 109 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/14731/1/2013_FranciscoSchertelMendes.pdf. Acesso em: 04 abr. 2021.

Ademais, assim como a Lei nº 8.884/94, a nova lei antitruste, no seu art. 36, somente dispôs um rol exemplificativo de condutas capazes de serem prejudiciais à ordem econômica.

Por fim, outra mudança relevante trazida pela lei antitruste foi o controle prévio dos atos de concentração em detrimento do controle posterior dos atos de concentração disciplinados na lei revogada, a saber, a Lei nº 8.884/94.

4.2. O conselho administrativo de defesa econômica (CADE).

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) foi instituído pela Lei nº 4.137/62. O diploma normativo em questão buscava a repressão ao Abuso de poder econômico. Nesse contexto, o CADE era vinculado à então Presidência do Conselho de Ministros, vigente naquela época.

Contudo, por meio da Lei nº 8.884/94, a qual estruturou a defesa da concorrência no âmbito nacional, o CADE foi alçado à condição de autarquia federal. Ademais, devido à transformação do CADE em autarquia federal, este passou a ser contemplado com orçamento próprio.

Nesse âmbito, cumpre destacar que o art. 50 da Lei nº 8.884/94 possibilitou a independência do CADE ante a influência do Poder Executivo, posto que, em decorrência do artigo supracitado, as decisões do CADE não seriam passíveis de revisão no âmbito do Poder Executivo.

Outrossim, o CADE, a SDE e a SEAE passaram a formar o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, sendo o CADE responsável por julgar as condutas anticompetitivas, assim como a possibilidade de aplicação de sanções.

A nova estrutura do CADE da época era vista como moderna, entretanto, com o passar dos anos, observou-se a sua defasagem em

relação à defesa da concorrência na esfera internacional. Nesse sentido, com o advento da Lei nº 12.529/11, a autarquia concorrencial passou a acumular as atribuições de apuração e instauração de processos administrativos para averiguação de infração à ordem econômica. Dessa forma, atualmente, o CADE é composto pelos seguintes órgãos: o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, a Superintendência-Geral e o Departamento de Estudos Econômicos.

O Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, no âmbito das competências, é o legitimado para proceder com os atos contidos no art. 9º da Lei nº 12.529/11. Por sua vez, à Superintendência-Geral compete precipuamente os atos de investigação e instauração dos supostos atos lesivos à ordem econômica, assim como os atos dispostos no art. 13º da Lei nº 12.529/11. Por fim, o Departamento de Estudos Econômicos é o responsável pela elaboração de estudos e pareceres econômicos, “de ofício ou por solicitação do Plenário, do Presidente, do Conselheiro-Relator ou do Superintendente-Geral, zelando pelo rigor e atualização técnica e científica das decisões do órgão” (art. 17º da Lei nº 12.529/11).

Portanto, em relação à Lei nº 8.884/94, a nova Lei de Defesa da Concorrência extinguiu a Secretaria de Direito Econômico, sendo as suas competências transferidas para o CADE.

A esse respeito, salienta-se que a Secretaria de Acompanhamento Econômico foi absorvida pelo Departamento de Estudos Econômicos, sendo responsável pela promoção da cultura de concorrência, em virtude da elaboração de análises econômicas acerca de determinados mercados.⁴⁰

40 FERRAZ, André Santos. *A Nova Lei Antitruste Brasileira: suas principais modificações na política antitruste e seus principais impactos econômicos*. 2013. 66f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Curso de Bacharel em Ciências Econômicas, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/6527/1/2013_Andre-SantosFerraz.pdf. Acesso em: 11 abr. 2021.

Destarte, com a remodelação do SBDC, o CADE passou a ser uma das maiores autoridades a respeito da defesa da concorrência em virtude do aperfeiçoamento das práticas preventivas e repressivas de abuso do poder econômico.

5. O controle de estruturas no direito concorrencial brasileiro.

O controle de estruturas parte do princípio de que, para o seu efetivo funcionamento, é necessário não apenas ocorrer o controle, de modo repressivo, mas promover a prevenção das condutas que prejudicam a concorrência no mercado.⁴¹

Nesse sentido, observa-se que o controle de estruturas tem como intuito garantir o funcionamento dos mecanismos concorrenciais do mercado utilizando-se da ação preventiva para evitar o crescimento de uma empresa fora dos ditames concorrenciais.

Assim, o Direito Concorrencial Brasileiro, especificamente o CADE, através da análise dos atos de concentração, verifica as operações de fusão e aquisição passíveis de concentração de mercado com o objetivo de apurar se tal operação é lícita, ou se é potencialmente ilícita sobre a ótica objetiva do art. 88 da Lei nº 12. 529/11.

5.1 Os atos de concentração em Fusões e Aquisições

O ato de concentração pode ser entendido como a ocorrência da fusão de duas ou mais empresas ou quando uma empresa adquire uma outra, em sua totalidade, ou parte do seu controle societário, influências nos negócios ou a obtenção de ativos da empresa.⁴²

41 FRAZÃO, Ana. *Direito da Concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva Jur, 2017. p. 109.

42 DA SILVEIRA, Paulo Burnier. *Direito da Concorrência*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021 p. 12.

De outra forma, conforme Frazão,⁴³ o ato de concentração pode ser explicado pela união, acréscimo ou cessão de empresas, de forma a possibilitar o controle gerencial e negocial das empresas.

As concentrações societárias podem ser divididas em verticais, compreendidas como o ato de concentração entre empresas de mercados distintos, ou de níveis diferentes na cadeia produtiva,⁴⁴ e horizontais, entendidas como o ato de concentração de empresas no mesmo mercado. Por fim, podem se configurar, também, em concentrações tipificadas como conglomerados, conceituadas como atos de concentração de empresas que atuam em mercados apartados, assim como são as que não são conceituadas como horizontais ou verticais.⁴⁵

Contudo, não são todas as operações de fusões e aquisições que devem passar pelo crivo do CADE. Os atos de concentração relativos aos procedimentos de fusão e aquisição estão disciplinados no artigo 90 da Lei nº 12.529/11.

Dessa forma, o critério adotado pela autoridade antitruste brasileira é objetivo, haja vista que para ser submetido à análise do CADE, cumulativamente, um ou mais agentes envolvidos na operação devem auferir faturamento bruto anual ou volume de negócios no país, no último balanço ou no ano anterior à operação, equivalente à importância de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais) ou mais; e, o outro agente que seja relacionado à operação e que tenha auferido faturamento bruto anual ou volume de negócios no país, no anterior a operação ou no último balanço, correspondente ou maior que R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), conforme o disposto no art. 88, I e II da Lei nº 12.529/11.

43 FRAZÃO, Ana, *Op. Cit.*, p. 121

44 *Ibidem*, p.12

45 FORGIONI, Paula Andrea. *Os Fundamentos do Antitruste*. 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 416

Todavia, a Portaria Interministerial nº 994/2012 alterou os valores mínimos de faturamento bruto anual e de volume de negócios no país para R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) para a hipótese disciplinada no art. 88, I da Lei nº 12.529/11, ao passo que no inciso II do art. 88 da Lei nº 12.529/11 foi majorado para R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais).

5.2. Análise prévia dos atos de concentração.

Conforme o art. 88, §2º da Lei nº 12.529/11, a análise dos atos de concentração será obrigatoriamente prévia, bem como deverá ser realizada no prazo máximo de duzentos e quarenta dias contados da data do protocolo de petição ou de sua emenda. A dilação do prazo poderá ocorrer de forma excepcional no período máximo de 60 dias, acaso ocorra o pedido das partes, ou, no máximo de 90 dias, por meio da decisão justificada do Tribunal Administrativo do CADE.⁴⁶

Nesse passo, os atos de concentração que não passarem anteriormente pelo disposto no art. 88, caput e §3º da Lei nº 12.529/11 não se consumarão até a sua devida apreciação, sob pena de nulidade. Além disso, restará a cominação de multa pecuniária em valores acima de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e inferiores a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), podendo ainda ser aberto um processo administrativo, conforme o art. 69 da Lei nº 12.529/11.

De acordo com Frazão (2017, p. 124), a prática citada no art. 88, §3º da Lei nº 12.529/11 é conhecida como *Gun jumping*, definida como a consumação antecipada do ato de concentração.

Outrossim, conforme o diploma normativo, a prática de *Gun Jumping* é estritamente vedada, sendo que as condições concorren- ciais serão mantidas até a decisão do CADE acerca da operação, em consonância com o art. 88, §4º da Lei nº 12.529/11. Ademais, o CADE,

⁴⁶ *Ibidem*, p. 124

por meio da publicação do Guia de Consumação Prévia de Concentrações Econômicas, dispõe as atividades que podem configurar a consumação antecipada dos atos de concentração (*Gun Jumping*).

De outra forma, a lei antitruste brasileira prevê a possibilidade de aprovação dos atos de concentração mesmo que estes se mostrem anticompetitivos, na hipótese de cumprimento dos requisitos explicitados no art. 88, §6º da Lei nº 12.529/11, cumulativamente ou alternativamente, quais sejam, o aumento de produtividade ou competitividade; o aprimoramento da qualidade de bens ou serviços; ou a viabilização do desenvolvimento tecnológico e científico, assim como reverter parte expressiva dos benefícios derivados da operação aos consumidores.

Nessa toada, quando se observa a lei, que determina o repasse de benefícios aos consumidores, verifica-se que o objetivo principal da flexibilização dos atos de concentração é garantir o pleno benefício dos consumidores, de modo a minorar ou até a anular os efeitos anticompetitivos decorrentes da operação.

5.3. O procedimento de apreciação dos atos de concentração.

A Resolução nº2 do CADE, de 29 de maio de 2012, dispõe acerca da notificação dos atos de concentração, bem como o procedimento de análise destes. Na referida Resolução existem dois tipos de procedimento: o procedimento não sumário ou ordinário e o procedimento sumário, conforme os anexos da Resolução nº 2 do CADE.

A possibilidade de utilização dessas duas vias se revela necessária, pois alguns atos não possuem alto potencial ofensivo à concorrência, sendo que nesses casos será necessária a utilização do procedimento sumário, nos termos do art. 6º da Resolução nº 2 do CADE.

Outrossim, o procedimento sumário possui uma simplificação do número de etapas a serem concluídas para a apreciação do ato de

concentração, de forma a atenuar o encargo das empresas na interposição simultânea das informações necessárias para a avaliação concorrencial.⁴⁷

A notificação do ato de concentração ao CADE, seja pelo rito sumário ou pelo rito ordinário, custará às empresas a importância de R\$ 85.000,00 (oitenta e cinco mil reais). Ademais, o prazo máximo do exame concorrencial é de 240 dias, contados da juntada do protocolo da solicitação ou da sua emenda, nos termos do art. 88, §2º da Lei nº 12.529/11.

Ato contínuo, a Coordenação-Geral, vinculada à Superintendência-Geral do CADE, promoverá a apreciação introdutória com o intuito de apurar o cumprimento das informações realizadas para a avaliação concorrencial.⁴⁸

Após o cumprimento dessa etapa, será publicado no Diário Oficial da União a regularidade da notificação do ato de concentração objeto da análise, assim como o nome das empresas e o ramo de atuação da transação.⁴⁹

De outra forma, ainda de acordo com Silveira,⁵⁰ acaso os dados prestados sejam insuficientes, a autoridade anticoncorrencial, ou seja, o CADE, solicitará a complementação das informações às empresas.

A Superintendência-Geral, após a conclusão do envio das informações necessárias à análise concorrencial, irá proferir decisão aprovando o ato de concentração sem qualquer restrição, ou o impugnar, diante do Tribunal, acaso julgue que o ato deva ser aprovado com restrições, ou sobre o qual não se observa dados convincentes.

47 *Ibidem*, p. 33

48 *Idem*.

49 *Idem*.

50 *Ibidem*, p. 34

tes acerca dos seus efeitos ao mercado, pugnando pela sua rejeição, conforme o art. 57, I e II da Lei nº 12.529/11.

No tribunal, o ato de concentração poderá ser aprovado integralmente, parcialmente ou ser rejeitado, como também se determinará a aplicação de medidas restritivas cabíveis, visando à atenuação dos efeitos negativos dos atos de concentração sobre o mercado, nos termos do art. 61, §1º e §2º da Lei nº 12.529/11.

Nesse ínterim, ressalta-se que é facultado ao CADE a requisição da submissão dos atos de concentração que não se enquadrem nos critérios do art. 88 da legislação antitruste, de modo que o CADE poderá utilizar desse poder de controle em até um ano, a contar da consumação do mencionado ato de concentração, nos termos do art. 88, §7º da Lei nº 12.529/11.

Essa faculdade do CADE é mais conhecida como a análise posterior dos atos de concentração, haja vista que as empresas continuaram a funcionar normalmente, sem a necessidade de suspensão dos impactos do ato de concentração.⁵¹

Frisa-se que o CADE poderá autorizar a consumação do ato de concentração liminarmente, acaso os requerentes preencham os requisitos do art. 115, I a III do Regimento Interno do CADE. Desse modo, o Plenário do Tribunal apreciará a solicitação de autorização precária do ato no prazo de trinta dias contados do envio do pedido a Superintendência-Geral, bem como poderá sugerir as suas condições e fiscalizar o seu cumprimento, nos termos do art. 115, §3º do Regimento Interno do CADE c/c art. 9º, V e art. 13º, X da Lei nº 12.529/11.

As empresas participantes do ato de concentração poderão formular ao CADE um Acordo em Controle de Concentrações (ACC), desde a notificação até a trinta dias após a distribuição do ato de con-

51 *Ibidem*, p. 35

centração ao Conselheiro-relator, nos termos do art. 125 do Regimento Interno do CADE.

Segundo Forgioni,⁵² o Acordo em Controle de Concentrações busca estipular requisitos para a aprovação do ato de concentração, por meio de diretrizes, com o intuito de minimizar os efeitos negativos anticoncorrenciais.

Nesse sentido, o ACC será negociado entre as partes na Superintendência-Geral, sendo encaminhado para o Tribunal, para a homologação em conjunto com a impugnação do ato de concentração, conforme o art. 125, §§ 3º e 4º do Regimento Interno do CADE. Após a homologação do acordo, o ACC será publicado no sítio eletrônico do CADE no prazo de cinco dias da sua celebração, em atenção ao art. 125, §11º do Regimento Interno do CADE.

Noutro giro, simultaneamente à análise procedimental do ato de concentração também é realizada uma análise de mérito com a finalidade de verificar a suposta presença de alguma questão concorrencial a ser sanada, antes que esta cause danos à ordem concorrencial.⁵³

Essa análise de mérito do ato de concentração percorre o seguinte caminho, de acordo com Silveira:⁵⁴ a definição do mercado relevante; a verificação dos níveis de concentração de mercado e a possibilidade de execução de poder de mercado. Nesse sentido, após essa verificação, é possível observar a presença ou não de efeitos prejudiciais ao mercado.

Segundo Silveira,⁵⁵ “o mercado relevante é a área sobre a qual se exerce efetivamente pressão competitiva sobre os produtos e ser-

52 *Ibidem*, p. 440

53 *Ibidem*, p. 35

54 *Ibidem*, p. 36

55 *Ibidem*, p. 37

viços”. A definição do mercado relevante é essencial para a delimitação da área de atuação de um agente, assim como o espaço no qual as relações concorrenciais se estabelecem. Assim, resta definido que é possível verificar os níveis de participação no mercado das empresas participantes do ato de concentração, processo também conhecido como *Market-share*.⁵⁶

A Lei nº 12.529/11, em seu art. 36, §2º, dispõe que acaso a operação que originou o ato de concentração possua a soma de menos de 20% do mercado relevante, é provável que não exista um problema concorrencial. Dessa forma, é presumível inferir que, quando uma empresa dispõe de uma parcela maior da prevista no art. 36, §2º, ela também possui substancial poder de mercado capaz de afetar esse contexto com a sua atuação.⁵⁷

Além disso, para efeitos de análise material do ato de concentração, a posição dominante oriunda do ato de concentração não é decorrente da parcela de mercado que a empresa detém, e sim da sua influência econômica relativa aos demais concorrentes.⁵⁸

Conforme lembra Silveira,⁵⁹ após o exame dos níveis de concentração é realizada a análise da probabilidade do exercício unilateral de poder de mercado quando é examinada a probabilidade de entrada e de rivalidade presente no mercado.

Por fim, com a realização da análise concorrencial, o CADE poderá se manifestar de forma favorável sem restrições, sendo-lhe possível aprovar parcialmente ou reprovar a operação, acaso exista algum problema concorrencial. Nessa última hipótese, o CADE irá promover a impugnação do ato no Tribunal, nos termos do art. 57, I e II da Lei nº 12.529/11. Outrossim, a autoridade antitruste, no caso

56 *Ibidem*, p. 36

57 *Ibidem*, p. 281

58 *Ibidem*, p. 282

59 *Ibidem*, p. 38

de reprovação da operação, poderá aplicar restrições, bem como remédios estruturais ou comportamentais com o objetivo de serem condicionantes à aprovação da operação.⁶⁰

Dessa maneira, ele poderá aplicar as restrições exigidas para a aprovação do ato de concentração, podendo ser: a venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial; a cisão de sociedade; a alienação do controle societário; a separação contábil ou jurídica de atividades; o licenciamento compulsório de direitos de propriedade intelectual; e qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica, conforme o disposto no art. 61, §2º da Lei nº 12.529/11.

6. O impacto da Pandemia da Covid-19 nos Processos Regulatorios de fusões e aquisições no Brasil.

A declaração da Pandemia da Covid-19 realizada pela Organização Mundial da Saúde (OMS), em 11 de março de 2020, devido à crise sanitária do coronavírus, acometeu, de modo significativo, as relações mercantis entre os mais diversos agentes econômicos pelo mundo.

No Brasil foi publicada a Lei nº 14.010,⁶¹ que dispõe sobre o Regime Jurídico Emergencial, sendo que seu art. 14 torna sem efeito os atos de concentração praticados pela celebração de contratos associativos, consórcio e *joint venture*, assim como determina a possibilidade de análise posterior do ato de concentração ou apuração de infração à ordem econômica, nos termos do art. 14, §2º da Lei nº 14.010.

60 *Ibidem*, p. 159

61 BRASIL. Lei 14.010, de 10 de junho de 2020. Dispõe sobre o Regime Jurídico Emergencial e Transitório das relações jurídicas de Direito Privado (RJET) no período da pandemia do coronavírus (Covid-19). Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L14010.htm. Acesso em 10 ago. 2021.

Dessa forma, verifica-se que os atos de concentração oriundos de fusões e aquisições não tiveram alterações procedimentais na vigência da Pandemia da Covid-19. Todavia, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE publicou diversas notas informativas orientando os países membros a adotarem medidas mais eficazes de controle de condutas anticoncorrenciais.

A OCDE⁶² declarou que, para a recuperação efetiva dos mercados, serão necessárias medidas no curto prazo para suportar a economia e estimular a recuperação econômica.

No tocante às fusões e aquisições, a autoridade antitruste deve examinar as “fusões de resgate” para afastar os riscos de uma aprovação de uma fusão ou aquisição que possa gerar um dano estrutural de longa duração no mercado.⁶³ Nessa toada, a aquisição de empresas que se encontram em dificuldades financeiras mostra-se uma excelente saída para a recuperação econômica, de acordo com a teoria da empresa insolvente (ou *Failing firm theory*). Nesse ínterim, a autorização do ato de concentração entre uma empresa que está em estado pré-falimentar pode equilibrar os possíveis efeitos negativos derivados da concentração.⁶⁴

Contudo, para a consumação da operação, se faz necessário o cumprimento de requisitos cumulativos, quais sejam: o perigo iminente de falência; a inexistência da possibilidade de aquisição por uma empresa com menor concentração no mercado e a irrevogável evasão dos ativos empresariais em caso da reprovação do ato.⁶⁵

62 OCDE. *COVID-19: Competition policy actions for governments and competition authorities*. OCDE, Paris, p. 1-4, 27 abr. 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/competition/COVID-19-competition-policy-actions-for-governments-and-competition-authorities.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2021.

63 *Ibidem*, p. 04.

64 *Ibidem*, p. 199.

65 DA SILVEIRA, Paulo Burnier, *Op. Cit.*, p. 199.

Do ponto de vista procedimental, o CADE produziu uma nota Informativa Temporária sobre Colaboração entre Empresas para Enfrentamento da Crise de COVID-19, na qual são disciplinados os critérios e os requisitos para a colaboração entre empresas, de modo a não infringirem a ordem econômica.

Portanto, observa-se que, com relação aos procedimentos de análise dos atos de concentração relativos a fusões e aquisições, o ordenamento jurídico pátrio e o CADE não promoveram alterações na análise de mérito e na análise procedimental dos atos de concentração.

Todavia, quanto a análise de mérito do ato de concentração, com a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19, bem com as dificuldades financeiras decorrentes dessa crise econômica, os atos de concentração que poderiam ter um efeito negativo anti-concorrencial, mas em contrapartida poderiam ajudar empresas em dificuldades financeiras, estão sendo analisados a partir desse novo contexto, através da teoria da empresa insolvente (*Failing Firm Theory*), por meio da avaliação das eficiências do ato de concentração, buscando o menor impacto na concorrência do mercado.

Assim, restou observado que os dispositivos regulatórios acerca das fusões e aquisições não sofreram modificações até o momento atual, contudo, verificou-se que a análise de mérito dos atos de concentração passa pela necessidade de aceitação de teorias que buscam encontrar soluções através de fusões e aquisições de empresas que se encontram em dificuldade ante a existência de algum problema concorrencial.

Considerações Finais.

O presente estudo foi concebido com o objetivo de verificar a adequação dos instrumentos regulatórios relativos a fusões e aquisições durante a pandemia da Covid-19.

Partiu-se da hipótese inicial de que o ordenamento jurídico pátrio dispõe, ou não, de mecanismos regulatórios necessários para a condução dos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19..

Quanto aos objetivos específicos, foram elencados dois: (I) elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e (II) verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID- 19 face aos diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial.

Inicialmente, quanto aos objetivos específicos, infere-se que estes foram cumpridos. No primeiro capítulo, foi apresentado o histórico dos institutos da fusão e aquisição no Brasil, a sua criação, assim como as suas modificações com o passar dos anos até os dias atuais.

No segundo capítulo, foram abordados os conceitos mais importantes relacionados à disciplina das fusões e aquisições, desde os seus aspectos econômicos até os seus aspectos jurídicos e procedimentais.

No terceiro capítulo, foi apresentado o Direito concorrencial brasileiro, com a determinação dos princípios da Ordem Econômica, especificamente, os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, disciplinados no art. 170, *caput e IV, da Constituição da República de 1988, assim como a criação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), por meio da Lei nº 8.884/94, especialmente, a criação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), transformando-o numa autarquia federal. Ademais, a Lei nº 12.529/11 foi objeto da análise do presente estudo devido à reestruturação do SBDC, bem como a disciplina das infrações à ordem econômica.*

O quarto capítulo, por sua vez, demonstrou o controle de estruturas no Direito Concorrencial brasileiro, tratando dos atos de con-

concentração disciplinados pelo art. 88, I e II da Lei nº 12.529/11, tanto no aspecto procedimental quanto relacionado à análise material dos atos de concentração, particularmente, os atos de concentração provenientes de fusões e aquisições.

O quinto capítulo, visto como o cerne da presente pesquisa, ocupou-se de avaliar o impacto da pandemia da COVID-19 no ordenamento concorrencial brasileiro, de modo a elucidar as orientações e mecanismos a serem utilizados no exame das fusões e aquisições através dos atos de concentração.

Quanto à hipótese a ser provada, observou-se que os procedimentos de fusões e aquisições, com a devida apreciação do ato de concentração pelo CADE, não obtiveram mudanças substanciais em comparação com o período pré-pandemia, haja vista que não ocorreram alterações procedimentais para a análise dos referidos atos de concentração.

Por fim, após uma análise aprofundada dos dispositivos normativos concorrenciais, observa-se a eficácia do controle regulatório dos procedimentos de fusões e aquisições, durante a Pandemia da COVID-19, devido à sua conformidade ao contexto pandêmico atual, quer seja pelo sistema de notificação prévia dos atos de concentração e pela possibilidade da análise posterior de um ato de concentração não enquadrado na Lei nº 12.529/11, assim como através da possibilidade de celebração de Acordos em Controle de Concentração, de forma a equilibrar os efeitos decorrentes de fusões e aquisições no período pandêmico.