

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Departamento de Economia

Monografia de Final de Curso

Gustavo Mendonça de Resende Campos

Matrícula 211853

Fusões e Aquisições: O Caso Nestlé e Garoto

Orientador: Maria de Nazareth Maciel

Tutor: João Manoel Pinho de Mello

Outubro de 2006

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Departamento de Economia

Monografia de Final de Curso

Gustavo Mendonça de Resende Campos

Matrícula 211853

Fusões e Aquisições: O Caso Nestlé e Garoto

Orientador: Maria de Nazareth Maciel

Tutor: João Manoel Pinho de Mello

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

Outubro de 2006

Fusões e Aquisições: O Caso Nestlé e Garoto

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

Agradeço à minha família, ao Departamento de Economia da PUC e aos professores Marcos Bustamante e Maria de Nazareth Maciel pela atenção disponibilizada durante a composição deste trabalho.

Índice

I. Introdução	7
II. Fusões e Aquisições	9
III. O Caso Nestlé x Garoto	25
IV. O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência	33
V. Conclusão	40
VI. Bibliografia	42

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

Atualmente observa-se no país o crescimento de um fenômeno mundial nos diversos setores da economia, as fusões e aquisições, o que vem a substituir antigos modelos tradicionais de crescimento e formação das empresas. Assim, as novas empresas que surgem destas operações já nascem enormes.

Difícil apontar um mercado aonde este fenômeno não venha aumentando na economia nacional, mas podemos destacar alguns em especial: São eles o financeiro, especialmente após a liberação do Banco Central, em 1996, à entrada de bancos estrangeiros e mineração/siderurgia, aonde o Brasil caminha no sentido inverso, sendo as companhias nacionais umas das principais responsáveis pelas compras e fusões de empresas do setor no mundo todo.

As razões para que uma empresa resolva adquirir o controle da outra são diversas, dentre as quais se destacam aumentar a penetração no mercado, ganhar *market-share*, agilizar a logística de seus produtos, diminuir custos fiscais, pressionar fornecedores, incorporar novas tecnologias, entre outras. Elas podem ser justificadas até o ponto em que agregam algum tipo de valor, quando se observa criação de sinergia, seja atraindo novos clientes, mercados ou mãos de obra especializada.

Estas sinergias e a classificação dos diversos tipos de fusões que existem serão o assunto deste trabalho, assim como os principais métodos utilizados na economia para se evitar aquisições indesejadas.

Estes pontos se encontrarão no Capítulo II que traz uma releitura dos principais livros sobre o assunto em questão. Em seguida, no Capítulo III, utiliza-se o caso envolvendo as empresas Nestlé e a Garoto para tentar se demonstrar como funciona uma fusão, as razões para tal e, principalmente, o porquê da operação ter sido cancelada. Não se pretende aqui, porém, discutir se a decisão do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE – contra a aquisição da Garoto pela Nestlé, foi correta ou não, mas sim as razões para que esta operação fosse considerada prejudicial à economia nacional pelo órgão.

Finalmente, no Capítulo IV, tem-se um pequeno resumo das diretrizes das três principais entidades de defesa nacionais criados para controlar este tipo de operação, o

CADE, a SEAE e a SDE, para que se entenda mais quais são as prerrogativas, responsabilidades e as ações dos mesmos.

Por fim, o Capítulo V – Conclusão, objetiva rever e analisar, de maneira resumida e objetiva, as principais idéias discutidas no presente trabalho, de forma a realizar uma reflexão final sobre o tema em questão.

CAPÍTULO II – FUSÕES E AQUISIÇÕES.

1. Definição

A aquisição de uma empresa por outra se é considerada um investimento feito com algum grau de risco, dada a falta de certeza absoluta do retorno que será obtido. De qualquer maneira, uma empresa deveria adquirir outra somente no caso em que ela acredita que, ao fazer isto, geraria um tal valor presente líquido para seus acionistas que lhes faça se interessar pela operação. No entanto, como este valor na maioria das vezes pode ser de difícil estimativa, fusões e aquisições se tornam operações interessantes de se estudar dada a sua complexidade de fatores, tais como:

- Efeitos legais e contábeis que devem ser levados em conta no momento da aquisição, mas que normalmente são difíceis de serem determinados.
- Dado a conflitos internos na provável firma-alvo, a concordância em ser adquirida por outra pelos atuais acionistas, pode ser um ótimo caminho de se remover os atuais administradores.
- Os benefícios que podem resultar de transações de controle via aquisição são difíceis de avaliar na maioria dos casos, pois não há como incluí-los no cálculo de fluxo de caixa descontado, o mais utilizado para se medir o preço de uma ação.
- Muitas vezes certas operações podem ser definidas como “não-amigáveis”. Assim, a firma alvo normalmente tenta se desviar da aquisição via técnicas que serão mais aprofundadas depois.

Todos estes fatores e até outros serão discutidos mais a frente no desenvolver do trabalho.

2. As Formas Legais de Aquisição

Há três formas legais de aquisição de uma empresa por uma outra, segundo Brealey & Myers:

- a) Fusão ou consolidação
- b) Aquisição de ações
- c) Aquisição de ativos

Normalmente não se observa na imprensa uma distinção correta ou, até mesmo, o uso destas diversas denominações ao se tratar do assunto. O que se observa é o uso generalizado do termo fusão para qualquer gênero de operação. Aprofundaremos o assunto em cada um destes gêneros e explicar suas diferenças e características.

2.1. Fusão ou Consolidação

A completa integração de uma empresa por uma outra, onde a que Adquirente continua a ter sua identidade mantida, mas a Adquirida passa a deixar de existir como uma firma em separado, pode se denominar de fusão. Por adquirir podemos dizer que é quando todos os ativos e os passivos de uma dada pessoa jurídica são absorvidos por uma outra empresa.

O que podemos chamar de consolidação seria o termo mais apropriado para identificar uma operação de fusão onde uma firma completamente nova passa a existir. Neste caso, tanto a firma que adquiriu quanto a que foi adquirida passam a deixar de existir legalmente em separado e se tornam uma nova. A diferença entre fusão e consolidação se baseia na questão sobre se uma nova firma é ou não criada.

No caso de fusão, há alguns pontos positivos, mas também há algumas desvantagens:

- I. Uma fusão pode ser mais simples na definição legal da operação do que se imagina. Desta maneira, o seu custo pode ser menor do que o estimado se comparado a outras formas de aquisição. A questão central aqui seria que ambas as firmas concordam com a aquisição.

- II. Uma desvantagem é que nem sempre é fácil conseguir que todos os acionistas concordem da mesma maneira sobre a operação em cada empresa. Obter todos os necessários votos a favor pode levar tempo e dificultar o que poderia ser simples.

2.2. Aquisição de Ações

Outra maneira de se adquirir uma outra empresa é a simples compra das ações com direito a voto da mesma. Isto pode se dar pela simples troca de ação por dinheiro ou outras formas de pagamento. Normalmente este processo inicia com a oferta de compra de ações diretamente da administração de uma empresa para a outra. De qualquer maneira, o ponto é que esta oferta chegue em algum momento a todos os acionistas da empresa em vista.

Uma maneira mais simples e conhecida de se fazer isto é o que chamamos de oferta pública. Isto ocorre quando a oferta é feita por anúncio público, tal como em jornais de grande circulação.

Quando acontece de nem todos os acionistas se interessarem pela oferta e a porcentagem mínima de ações que o comprador deseja não ser atingida, a mesma pode ser reformulada ou simplesmente deixar de existir.

Há diferenças nos fatores envolvendo a aquisição de ações e a fusão, Brealey & Myers citam os seguintes:

- a) No caso da aquisição de ações, a proponente não necessita negociar com os administradores da empresa-alvo, ela o faz diretamente com os acionistas da mesma, o que pode economizar bastante tempo e dinheiro.
- b) A completa aquisição, ou melhor, absorção, de uma empresa por outra depende basicamente de uma fusão. É comum que uma aquisição primária de ações seja seguida depois por uma fusão.

- c) Quando uma minoria não concorda e não negocia suas ações, a firma alvo não pode ser adquirida completamente, o que pode tornar o processo de fusão mais demorado e caro.
- d) Quando a administração da empresa, e não os seus acionistas, é contra a operação, a aquisição de ações é um melhor caminho do que a fusão, no entanto, isto sempre será mais caro e demorado do que quando ambos estão de acordo com a fusão sem restrições.

2.3. Aquisição de Ativos

Uma terceira maneira de se adquirir outra empresa é adquirir a maioria dos seus ativos, o que é quase o mesmo do que de fato comprar a companhia. Porém, faz-se necessário dizer que a empresa alvo não deixa de existir, o que a diferencia de uma fusão. No entanto, com o tempo, a fusão pode vir a ocorrer.

Uma vantagem deste processo é que nada impede que uma minoria de acionistas da firma alvo continue a não concordar com a operação. Porém, uma transferência de ativos pode se mostrar algo custoso no que se refere aos procedimentos legais da operação.

3. Classificação dos Tipos de Aquisição

Normalmente as aquisições são classificadas de três maneiras, como ensina Patrick Gaughan:

- I. Horizontal: ocorre quando as duas empresas envolvidas fazem parte do mesmo mercado, isto é, quando são concorrentes no setor que fazem parte. O mercado mais comum onde isto acontece é no mercado financeiro.

- II. Vertical: a aquisição vertical ocorre quando empresas de setores ou mercados diferentes, mas que fazem parte de um mesmo processo produtivo, se fundem. Um exemplo clássico é a compra de uma distribuidora de combustíveis por uma refinaria.

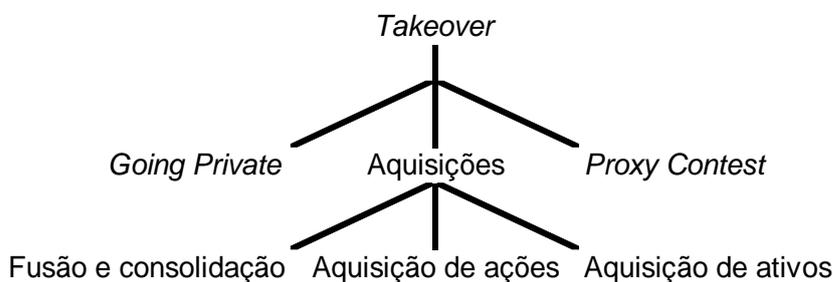
- III. Conglomerado: quando não há qualquer relação econômica entre as empresas e o único intuito é diversificar os investimentos, podemos dizer que há uma aquisição por conglomerado.

4. Takeovers

Além de fusão e aquisição de ações ou ativos de uma dada companhia, há outras maneiras de se passar o controle de uma empresa para outra pessoa. Uma denominação para este tipo de operação que agrega todos estes tipos é também conhecida pelo termo *takeover*, que pode ser traduzida como “tomada de controle”.

Nada mais é do que uma maneira mais generalizada de denominar a transferência de controle de uma certa companhia. Brealey & Myers denominam três tipos de *takeovers*: aquisições, *proxy-contest* e o que eles chamam de *going-private*, que nada mais é do que desestatização.

Desta maneira, faz-se uma divisão dos tipos de transações, conforme o modelo abaixo:



4.1. *Proxy Contests*

Nada mais é do que uma estratégia que pode vir acompanhada mais tarde de um *takeover* hostil. Um *proxy contest* ocorre quando a companhia compradora tenta convencer os acionistas a usar os *proxy votes*, isto é, os votos que eles conseguem via procurações, para instalar uma nova administração em substituição à antiga que não era a favor do *takeover*. Esta técnica permite ao comprador evitar pagar um prêmio pela sua aquisição.

4.2. *Going Private*

Neste tipo de operação temos dois lados bem distintos, o primeiro seria uma empresa pública, isto é, uma estatal, e o segundo seria um grupo privado interessado naquela empresa, podendo ser representado ou não por uma outra empresa, neste caso privada. Este tipo de transação ocorre quando este grupo privado faz uma oferta pelas ações, ou pelo menos parte delas, de uma empresa de controle público. No Brasil isto é bastante comum nas distribuidoras de energia elétrica e de gás, que em sua maioria ou foram completamente vendidas a grupos investidores ou passaram a ser empresas de economia mista, como, por exemplo, a Bahiagás, distribuidora de gás natural do estado da Bahia. Na última década isto tem acontecido muito e, em sua maioria, dado ao alto custo destas transações, a maioria dos valores transacionados pertence a de terceiros, sobretudo de instituições financeiras que o emprestam via operações de crédito de longo prazo. Tais operações baseadas em linhas de crédito deste tipo são conhecidas como LBO's – *leverage buyouts*.

4.3. Outras Alternativas à Fusão

Nem sempre se faz necessário que empresas diferentes venham a se fundir para que tenham seus ideais, ou melhor, seus alvos atingidos em conjunto. Há outras maneiras que não estas até aqui discutidas para que isto possa ocorrer. Este tipo de aliança estratégica pode vir a ser um simples acordo de ajuda mútua, tal como a disponibilização de venda do produto de uma pelo de outra, a troca de ajuda logística em áreas que uma não dispõe de penetração como a outra dentre tantas outras táticas.

Uma maneira mais formal ainda de se introduzir uma estratégia dessas é a criação de uma *joint-venture*. Trata-se de um acordo entre as partes para criar uma empresa inteiramente nova, independente, mas de controle mútuo para se atingir uma meta em comum.

5. Aquisições e seus Benefícios

A compra de uma outra empresa só se mostra válida caso ela seja avaliada como rentável. Ou melhor, caso o comprador esteja certo de que a empresa alvo trará mais benefícios aos seus negócios do que ela gera atualmente por si só e isto não necessariamente se traduz em aumento de receita, mas sim em diversas outras maneiras que serão mostradas e analisadas a seguir:

5.1. Sinergia

Uma aquisição será bem sucedida se as empresas combinadas gerarem maior valor agregado do que em separado, isto é, se a soma do que elas geravam independentemente seja menor do que o que elas passarem a gerar após a aquisição. Se isto ocorre, dizemos que houve a criação de sinergia entre os ativos das empresas após a fusão.

Sinergia nada mais é do que o incremento ao valor líquido gerado associado à combinação de duas ou mais companhias após a junção das mesmas.

Para que seja possível se determinar este valor incremental, deve-se ter conhecimento do incremento no fluxo de caixa gerado. Na verdade, isto se faz necessário dado que o incremento no fluxo de caixa utilizado para se fazer a avaliação da viabilidade de uma aquisição é a diferença entre o fluxo de caixa combinado das empresas e a soma do fluxo das duas empresas separadas.

Baseado nisto, a operação só fará sentido econômico se um ou mais dos componentes do fluxo de caixa é beneficiado pela operação.

Na bibliografia em geral há quatro maneiras que podem vir a trazer benefícios no fluxo de caixa líquido da empresa após uma aquisição e, além dessas, eu incluo uma quinta, são elas:

1. Aumento de receita
2. Redução de custos
3. Redução de carga tributária
4. Diminuição de necessidade de capital
5. Melhora na administração

Comentaremos brevemente as características de cada um dos pontos acima e como eles podem vir a gerar benefícios às empresas combinadas.

5.1.1. Aumento de Receita

Duas ou mais empresas combinadas podem gerar mais receita do que quando separadas. Este ganho pode ser causado por benefícios estratégicos, aumento de poder de mercado e ganhos de marketing.

Benefícios estratégicos: Algumas operações de fusão ou aquisição podem gerar uma vantagem estratégica. Na maioria dos casos isto ocorre principalmente por transferência de tecnologia, que pode até levar a nova empresa a passar a comercializar produtos que ela não gerava antes, mas que com a combinação dos produtos e de tecnologia agregada nos mesmos, ela pode passar a ter a capacidade de produzir .

Poder de mercado: Ao adquirir outra, a empresa compradora também estará adquirindo o poder de influência no mercado da empresa alvo, assim, estará aumentando o seu próprio poder de mercado, além da fatia de mercado caso sejam concorrentes. Desta maneira, uma receita maior pode ser criada no momento em que este maior poder de mercado pode influenciar na alta dos preços ao reduzir a competição no setor, pois, como sabemos, no monopólio ou no oligopólio o lucro é sempre maior do que no mercado competitivo.

Ganhos de marketing: os ganhos de marketing podem vir de diversas maneiras, mas as mais comuns são no aumento do *mix* de produtos da fabricante após a aquisição de um terceiro, uma melhora na logística e na rede de distribuição dos produtos, ou até mesmo

na diminuição na necessidade de propaganda para as diferentes marcas, podendo agregar tudo de uma só vez.

5.1.2. Redução de Custos

A razão principal de uma aquisição é a de que, combinadas, as empresas possam operar de maneira mais eficiente e, com isso, atingir certas metas que as façam economizar nas despesas. Isto ocorre principalmente de três formas diferentes:

Integração vertical: conforme está no dicionário, a integração vertical é o processo no qual vários passos na produção e/ou distribuição de um produto ou serviço são controlados por uma única companhia ou entidade, de maneira a aumentar o seu poder de mercado, isto é, fazer com que fique mais fácil operacionalizar a produção e comercialização de seus produtos. Mais uma vez a questão de transferência de tecnologia se faz presente.

Economia de escala: no momento em que a produção aumenta e o custo fixo tende a se manter o mesmo, tem-se que o custo médio por unidade vá baixar. Se isto acontecer, temos uma economia de escala. Isto ocorre com frequência em operações de aquisição, pois muitos dos ativos utilizados na produção dos bens não precisam ser duplicados, tais como armazéns, escritórios, administração superior e outros, logo, o custo inicial não aumenta conforme a produção, diminuindo assim os custos da nova empresa.

Fontes complementares: Nem sempre uma empresa adquire outra somente por questões contábeis, mas sim porque imagina que na fusão das duas algum outro ingrediente que leve ao sucesso possa aparecer. Isto acontece com frequência quando uma empresa compra uma outra que possa estar em decadência, mas que a marca ainda é de grande apelo junto ao público. Como, por exemplo, grandes marcas de roupa que compram outras menores, mas que têm forte penetração em determinado público, como o jovens por exemplo.

5.1.3. Redução de Carga Tributária

Em uma aquisição sempre se leva em conta a possibilidade de, com a operação, se observar o surgimento de um incentivo fiscal que pode vir a se tornar o ponto chave da operação. Não é incomum que grandes empresas passem a ter interesse na aquisição de terceiros não para agregar valor na receita ou aumentar seu poder de mercado, mas sim para se beneficiar de algum incentivo fiscal que a empresa alvo pode vir a trazer.

O incentivo mais comum é o que se chama no mercado de *NOL* que poderíamos traduzir como perdas operacionais líquidas, que nada mais é do que a utilização do benefício que firmas que pagam impostos em uma taxa pré-fixada têm. Assim, é comum que ao final do exercício fiscal, estas firmas se deparem com perdas fiscais que elas não podem usufruir, logo, elas passam a ser interessantes no sentido fiscal como possíveis alvos para fusões por outras empresas que carreguem grandes passivos fiscais. Com a combinação das duas, a nova empresa terá um passivo fiscal muito menor do que as duas em separado.

Outro benefício que uma aquisição pode trazer é a de empresas com capacidade ociosa de endividamento. No Brasil é muito comum que *holdings* passem a fazer seu endividamento naquelas que ainda têm possibilidade de se endividar além das outras, criando assim um incentivo fiscal no momento que o pagamento de juros pode ser descontado da conta fiscal ao final do exercício.

5.1.4. Diminuição de Necessidade de Capital

Ao se optar por uma aquisição, um ponto que se leva em conta é a sinergia a ser criada entre os ativos das empresas. Um deles é a redução do investimento combinado, necessário às duas empresas. A necessidade de expansão de uma pode vir a ser eliminada pela ociosidade da outra companhia e a compra desta outra pela primeira pode facilmente vir a ser mais barata do que o investimento na expansão dos meios de produção da adquirente. Ademais, pode-se observar uma maneira mais eficaz de

administrar esta capacidade, ociosa ou não, da firma adquirida, melhorando o seu rendimento de uma maneira mais econômica do que o atual da adquirida. Sem contar que ela pode vir a se desfazer de ativos que em uma empresa combinada podem perder sua utilidade, criando caixa para novos investimentos, ou simplesmente para o pagamento da aquisição.

5.1.5. Melhora na Administração

Não é difícil observar na recente história empresarial brasileira empresas que, após terem sua administração tocada por terceiros, passaram a ter um desempenho além das expectativas. Essas são empresas as quais o valor poderia ser aumentado somente por uma troca na administração. São companhias que são mal administradas ou, no mínimo, não utilizam de maneira eficiente os seus ativos para criar valor aos acionistas. As aquisições são uma boa maneira de se tentar modificar estes casos.

5.2. Outros Benefícios: Diversificação

A diversificação não consta nesta lista por não se tratar de um benefício proveniente da sinergia e também por não pode ser considerado um benefício que crie valor por si só aos acionistas da nova empresa, no entanto, não podemos deixar de destacá-la como um lado positivo das aquisições.

Tal benefício é proveniente da redução do risco não-sistemático do investimento, porém, muitos analistas não levam em conta como benefício por considerarem que o que importa em um ativo é o risco sistemático que ele carrega, assim sendo, como este risco não é afetado diretamente pela diversificação, alguns tendem a dizer que não há um benefício em questão, além do que a diversificação em si já é algo que o próprio acionista pode fazer ao diversificar o seu *portfolio* de ações.

Para saber mais deste assunto leia sobre o caso AOL e Warner discutido em Michael A. Hitt & R. Duane Ireland & Robert E. Hoskisson - Administração Estratégica.

6. Erros Comuns

Como este texto busca mostrar, há diversas maneiras de se transferir o controle de uma empresa para outra ou para um grupo de investidores que não os originais, porém, nem sempre é fácil contabilizar se isto é interessante ou não e, caso seja, o tamanho do benefício criado. Tal dificuldade se dá principalmente porque grande parte deste benefício pode estar escondido por trás de valores intangíveis e difíceis de se mensurar. Segundo Brealey & Myers, há quatro regras que nos ajudam a evitar estes erros:

- I. Não ignore valores de mercado: O valor de mercado atual de uma empresa ou ativo representa uma opinião consensual de diversos investidores quanto ao valor atual de uma companhia e sobre a atual administração, diga-se de passagem. É importante e altamente válido que este valor seja utilizado como referência inicial.
- II. Estime somente o fluxo de caixa incremental: É importante que se estime o incremento no fluxo de caixa que venha a ser resultado da aquisição. Somente este incremento irá de fato adicionar valor à empresa compradora.
- III. Utilize a taxa de desconto correta: a taxa de desconto deve ser a taxa de retorno do incremento no fluxo de caixa associado à aquisição. Esta taxa deve refletir o risco associado à utilização dos fundos, não da fonte.
- IV. Esteja atento aos custos de transação: Uma aquisição pode envolver custos substanciais, se não absurdos. Nisto deve-se incluir a comissão de bancos, comissões legais e os custos de publicação da operação.

7. Pagando pela Aquisição

Dinheiro ou Ações?

Em uma operação de transferência de posse do controle de uma empresa para uma outra há sempre a questão de o que a pessoa, ou grupo de pessoas, que está se desfazendo do negócio irá levar em troca pelo o que está sendo transacionado. Nem sempre se restringe a somente estas opções, mas na maioria dos casos há duas possibilidades, utilização de dinheiro ou simplesmente a troca de ações da antiga empresa por ações da nova empresa. A diferença entre estas duas opções é muito importante. Se a opção de se utilizar dinheiro é a escolhida, o custo da aquisição não depende dos futuros ganhos da operação.

Se a opção é a de troca de ações, o custo tende a ser maior, pois as ações da companhia adquirente terão que compartilhar os ganhos na aquisição com os acionistas da empresa adquirida. No entanto, se ao invés de ganho houver perda, o mesmo acontece, os acionistas dividem o prejuízo neste caso.

A escolha de qual das duas opções será utilizada pela empresa que está comprando vai depender, sobretudo de alguns fatores:

- I. Mudança de controle: não há nenhuma alteração no controle da empresa se a opção é a de se utilizar dinheiro.
- II. Benefício fiscal: aquisição utilizando dinheiro normalmente resulta em operações passíveis de taxação. No caso da troca de ações isso não necessariamente ocorre no mesmo nível.
- III. Participação nos lucros: se a operação é financiada com dinheiro, os acionistas da empresa a ser incorporada não participarão nos ganhos em potencial que resultarão da fusão.

Na última década o que se observa não só no Brasil, mas no mundo todo é a opção da utilização de dinheiro ao invés da troca de ações para financiar a grande maioria das

transações. Isto acontece porque a utilização de troca de ações normalmente só é mais útil nos casos envolvendo grandes negócios.

8. *Takeovers*: Como Escapar?

Nem sempre a companhia que está no alvo de uma aquisição compartilha da mesma intenção da empresa que está interessada nela, isto é, não deseja ter seu controle transferido dos atuais acionistas para os novos. De certa forma, é até bem comum que a administração da empresa alvo venha a resistir a certas tentativas de *takeover* e desta maneira o primeiro passo é sempre deixar claro aos acionistas a atual posição da administração e suas principais razões para tal e em seguida buscar maneiras com que a tentativa de aquisição não venha a ser mais bem visto contabilmente, ou até juridicamente, pelos eventuais candidatos a novos controladores. De qualquer maneira, não se pode menosprezar a opinião da administração, mas também é necessário que o acionista tenha em mente que nem sempre o que é melhor na visão do administrador é o melhor para ele, pois muitas vezes o interesse próprio de um diretor está focado em manter suas regalias ou até mesmo seu cargo do que qualquer benefício para os que são donos de ações da companhia.

A seguir tentaremos compartilhar um pouco da visão dos principais autores da matéria em relação às táticas de defesa mais populares neste sentido.

8.1. *Shark Repellent* (“Repelente de Tubarão”)

O Repelente de Tubarão é como podemos chamar genericamente qualquer mecanismo de defesa para casos de *takeovers* hostis entre uma empresa e outra. Qualquer companhia que tenha interesse em se defender de aquisições não desejadas tem diversas maneiras de se esquivar.. As mais famosas são: *poison pills*, *golden parachute*, *greenmail*, *white knight* e outras.

8.2. *Poison Pills* (Pílulas de Veneno)

Poison pill ou pílula de veneno é uma das táticas mais conhecidas e difundidas no setor empresarial como defesa de aquisições hostis. Criada por advogados como um mecanismo contratual que funciona como uma defesa contra ofertas de aquisição não solicitadas. Basicamente ela funciona neste sentido ao fazer com que seja quase impossível que a companhia em questão seja adquirida sem o consenso da administração atual. Grande parte das empresas nos Estados Unidos adotam algum tipo de mecanismo neste sentido. As várias versões de *poison pills* são normalmente chamadas no conjunto por *share rights plans*, algo como “direito de compra de ação”. Elas podem divergir de companhia para companhia, mas, na essência, o ideal é o mesmo. Este ideal é o de poder proporcionar aos atuais acionistas a compra de mais ações, preferenciais na sua maioria, a um preço fixo. Se os acionistas podem comprar as ações com preços vantajosos, será sempre mais complicado de se adquirir o controle da companhia.

Para saber mais a fundo sobre *poison pills* e suas derivações, leia: Rev. Bras. Econ. vol.57 no.3 Rio de Janeiro July/Sept. 2003 - **The mechanisms of corporate governance in the United States: an assessment**

8.3. *Golden Parachute* (“Pára-quedas Dourado”)

Uma das mais famosas táticas, que pode ser chamado de Pára-quedas Dourado. Este é o nome dado ao que algumas empresas fazem ao providenciar aos seus administradores de alto escalão uma compensação no caso de ocorrer algum *takeover*. Seria também uma maneira de proteger o administrador de se encontrar sem trabalho no curto prazo quando se inicia uma disputa pela aquisição da empresa em que ele trabalha, fazendo com que, inclusive, ele não trabalhe sobre este tipo de pressão atrapalhando o seu potencial.

Em relação a outras medidas, esta é uma das que representa o menor custo em relação às desvantagens de não tê-la. Na falta de medidas no sentido de oferecer garantias aos administradores, atitudes inapropriadas podem ser tomadas no correr da disputa.

8.4. *White Knights* (“Cavaleiro Branco”)

Uma outra maneira de se lidar com uma tentativa hostil é recorrer ao que é chamado de “Cavaleiro Branco”. Em alguns mercados é comum que os *players* se conheçam há muito tempo e que cada um saiba dos mínimos detalhes dos outros, tais como a diretoria, seus banqueiros, seu endividamento, seu crescimento e até suas metas. Em mercados assim é comum se observar uma atitude diferente quando se observa o prenúncio de uma aquisição considerada indesejada, é o aparecimento do *white knight*. Nada mais é do que o aparecimento de algum investidor, normalmente do mesmo setor, que busca não deixar que o atual possível comprador venha a obter sucesso dando sua oferta também pela mesma empresa. Isto pode criar dois resultados, ou há a elevação do preço até um patamar que não torne mais vantajoso ao candidato indesejado, ou a incorporação pelo novo candidato criando um novo *player* mais preparado no mercado. Não necessariamente o *white knight* é somente um, mas pode ser a junção de mais de um *player* daquele setor.

8.5. *Greenmail*

Não se trata de uma prática em si de defesa contra aquisições hostis. Pode ser comparada muito mais a uma maneira de reconhecer a força da proposta de um candidato à compra e com isso premiá-lo como uma maneira de se esquivar do ataque. Há grande controvérsia no assunto se isto de fato funcionaria e também pelo fato de que até onde seria justo que se paguem prêmios por possíveis ofertantes.

8.6. Outras Táticas

Há diversas outras táticas utilizadas para se esquivar de situações de ofertas hostis, tais como *Bear Hug*, *Lockup*, *Crown Jewel* e outras que atuam mais ou menos na mesma linha das antes aqui citadas e que podem ter sua definição encontrada no *site* <http://www.takeoverdefense.com/index.php> para maiores informações.

CAPÍTULO III – O CASO NESTLÉ X GAROTO

1. Introdução ao Caso

Hoje o Brasil é o quinto maior produtor e consumidor de **chocolates** do todo o mundo, tendo à sua frente apenas Estados Unidos, Alemanha, Reino Unido e França. Dados obtidos pela Abicab – Associação Brasileira da Indústria de Chocolate, Cacau, Amendoim, Balas e Derivados - junto a associações internacionais do setor atestam que as compras de balas, confeitos e chocolates teriam os seguintes destinos: 40% para consumo fora de casa, 30% para consumo em casa e 30% na forma de presentes. Este terceiro percentual se divide, no país, em dois momentos com maior força: Páscoa e Festas de Fim de Ano. Eles também aparecem – porém em menor escala - em comemorações afetivas como Dia dos Namorados, Dia das Mães e Dia das Crianças, entre outras.

1.1. A Nestlé

A Nestlé passou a existir em 1867 ao ser fundado por Henri Nestlé, que havia criado e lançado no mercado a Nestlé Farinha Láctea. Os primeiros registros da atuação da empresa no país datam de 1876 quando seus produtos começaram a ser importados sendo que o Leite Moça foi o primeiro produto a ser fabricado aqui. Nos dias de hoje, a Nestlé comercializa mais de mil itens sob a sua chancela.

A maior empresa alimentícia do mundo é, não só no mundo, mas no Brasil também, uma potência industrial. Seu faturamento subiu de R\$ 7,7 bilhões em 2002, ano da compra da Garoto, para R\$ 10,6 bilhões em 2004. Ainda neste ano a empresa empregava 16 mil pessoas diretamente comercializando 1,3 mil itens sob 200 marcas diferentes, os quais são fabricados nas 26 fábricas que a empresa mantém no país. Para manter esta produção, são comprados anualmente 230 mil toneladas de açúcar, 55 mil

de café, 35 mil de cacau e mais de 1,5 bilhão de litros de leite, segundo dados fornecidos pela própria empresa em sua página virtual (www.nestle.com.br).

1.2. A Garoto

Em 16 de agosto de 1929, um imigrante alemão, Henrique Meyerfreund, fundava a fábrica de balas H. Meyerfreund & Cia., num galpão localizado na Prainha, Vila Velha, ES. Somente em 1972 viria a exportar pela primeira vez manteiga e torta de cacau para demais países da América do Sul e Estados Unidos. A partir de 1978, também passou a exportar outros produtos acabados para diversos países do mundo.

A Chocolates Garoto, uma das três maiores fabricantes de chocolate do Hemisfério Sul, possui seu parque industrial instalado em Vila Velha, município vizinho à Vitória, capital do Espírito Santo contando com 3 mil funcionários diretos. Trata-se de um complexo com 2 unidades industriais com capacidade anual para a produção de 140 mil toneladas de chocolate e mais de 100 itens diferentes, em um regime de trabalho de três turnos de produção. Com forte presença no mercado nacional de chocolates, a Garoto também atua em dois outros importantes setores: achocolatados e confeitos.

2. A Fusão

Em fevereiro de 2002, a Nestlé do Brasil comprou a totalidade das ações da Chocolates Garoto SA., que pertenciam à família capixaba de ascendência alemã, Meyerfreund em uma transação típica de fusão horizontal no setor alimentício. O custo total da operação de mudança de controle custou à gigante suíça cerca de US\$ 250 milhões.

Segundo o disposto no capítulo I, podemos observar que não se trata de uma fusão completa, já que o controle passou a Nestlé, mas os ativos da Garoto não foram totalmente incorporados e muito menos a empresa parou de existir, dado que a Nestlé manteve a independências da produção e das marcas da Garoto. Como aqui os

acionistas e os administradores da empresa se confundem, dado que a família ainda controlava diretamente a administração da Garoto, também não podemos encaixar na possibilidade de ser uma simples operação de aquisição de ações, dado que todas se encontravam no poder de uma mesma pessoa, representada pela família, e com isso não houve necessidade de oferta pública o que veio a economizar tempo e dinheiro de ambas as partes, principalmente da proponente.

2.2. Benefícios Esperados

Para que a Nestlé avaliasse a compra da Garoto em US\$ 250MM alguns pontos foram levados em questão e não somente o incremento financeiro que esta operação poderia dar à presença da multinacional suíça nas suas ações em território brasileiro. Os principais que devem ser analisados são os seguintes:

- a. Benefícios contábeis
- b. Benefícios logísticos
- c. Benefícios de marketing

2.2.1 Benefícios Contábeis

A Garoto fechou o ano de 2005 com um faturamento bruto de R\$ 1,021 bilhão de reais, 7,6% maior do que o observado em 2004, segundo balanço patrimonial divulgado nos principais jornais do país.. O seu lucro líquido subiu de R\$ 62 milhões em 2004 para R\$ 67 milhões no ano passado, um crescimento ainda maior, de 8% no ano. Estes números seguem a tendência observada nos últimos 4 anos, isto é, desde a compra do seu controle pela Nestlé. Até 2001 a Garoto vinha piorando seus resultados, amargando uma diminuição constante de market share e de resultado operacional. A título de comparação, em 2001 ela detinha 28% do mercado de bombons, e em 2004 estes números chegaram a quase 38%, segundo informação disponibilizada pela imprensa

(Bello, Carlos Alberto: O Cadê e o veto à aquisição da Garoto pela Nestlé – 07/06/2005; Valor Econômico). Além disso, se observa também uma diminuição da razão despesas administrativas/receita bruta nos últimos 3 anos em especial, sendo o que no último biênio 2004/2005 esta razão variou de 23,8% para 23,1%.

Com um aumento da receita, diminuição das despesas e um investimento estimado em cerca de R\$ 100 milhões nos últimos 4 anos, os resultados da operação de compra da Garoto pela Nestlé começa já a se mostrar um sucesso para a gigante suíça.

Sabe-se também que assim que a compra foi efetuada, houve uma troca quase que total no quadro da diretoria e, inclusive, gerência, sendo estes substituídos por profissionais da própria Nestlé, como no caso da presidência, hoje exercida por Ivan Zurita, atual presidente da Nestlé e o homem por trás do projeto e da realização da operação.

2.2.2 Benefícios Logísticos

Muito da redução dos custos e despesas da Garoto vem da sinergia criada entre as operações dela com as da Nestlé, sobretudo na distribuição dos seus produtos. Muito da capacidade ociosa dos centros de distribuição das companhias foi utilizado para estocagem de produtos da ex-concorrente e vice-versa. Os contratos com os distribuidores foram refeitos, no caso da Garoto, e implantados na distribuição conjunta com as mercadorias da Nestlé, com um maior poder de barganha, estes custos foram diminuídos e com uma capacidade ociosa de transporte e armazenagem suprimida, os resultados melhoraram influencia total da economia de escala gerada.

O mesmo pode se dizer da relação com os fornecedores. Com um maior poder de barganha, muitos tiveram que se adaptar aos padrões de qualidade, prazo e preço da Nestlé. Podemos resumir isto tudo como uma operação de integração vertical, onde o processo no qual vários passos na produção e/ou distribuição passam a ser controlados por uma única companhia de maneira a aumentar o seu poder de mercado, seja quanto aos concorrentes ou aos fornecedores.

2.2.3 Benefícios de Marketing

A partir de 2002 observa-se uma mudança no estilo de marketing utilizado para os produtos da fabricante capixaba. Os produtos Garoto passam a ser explorados no que o mercado chama de “marca de combate”, muito parecido com o que a Ambev fez com a Antarctica após o surgimento da Nova Schin e do aumento de participação de cervejarias menores. Estas marcas são aquelas utilizadas pelo conglomerado para tentar minar a resistência da concorrência, no caso do mercado de chocolates, a Kraft Foods, dona da marca Lacta e o segundo principal *player* no mercado de chocolates, perdendo somente para a própria Nestlé. Isto é feito diminuindo-se o preço do produto para que a demanda fuja da concorrência e venha para um produto da empresa, mesmo que isto possa ter resultados ruins para as outras marcas, no caso, da Nestlé. Isto tende a funcionar dado que a concorrência só perde demanda, enquanto que a empresa que a efetua tem normalmente uma mudança de demanda de uma marca para a outra, que agora é mais barata. Porém, o que se deve avaliar é se esta troca é financeiramente positiva, dado que agora a demanda aumentou em uma marca, mas diminuiu naquela que apresentava uma margem maior.

No caso da Garoto o que se observou foi uma elevação de *market-share* de 28% para 38%, com uma diminuição da participação de mercado dos produtos com marca Nestlé de 4%, isto é, no consolidado a Nestlé aumentou sua participação em 6% (Bello, Carlos Alberto: O Cadê e o veto à aquisição da Garoto pela Nestlé – 07/06/2005; Valor Econômico).

3. CADE: Veto à Aquisição

A compra da Garoto foi divulgada às autoridades em fevereiro de 2002, deste momento em diante os concorrentes diretos da Nestlé no mercado de chocolates e derivados começaram uma investida contra a operação que não terminou até os dias de hoje. O maior interessado em vetar a compra é a Kraft Foods, empresa americana que no Brasil é conhecida por ser a dona da marca Lacta, segundo lugar no mercado nacional de chocolates segundo a ABICAB. Outras empresas do setor, tal como a inglesa Cadbury

e as americanas Hershey's e Mars não se envolveram tão intensamente como a Kraft, mas por razões parecidas acompanham até hoje o desenvolver desta história com grande interesse, visto que todas observam boas oportunidades de negócios, conforme as imposições do CADE vieram a criar.

3.1. O Veto Inicial - 2004

Após dois anos de espera e muitos relatórios, o CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica - se reuniu em 4 de fevereiro de 2004 para informar que, por 5 votos a um, decidiu desfazer a fusão de Garoto e Nestlé. Segundo o relatório do conselheiro Thompson Andrade (www.cade.gov.br) a Nestlé deveria reestabelecer o capital da Garoto sob pena de multa diária de R\$ 30 mil, caso a Nestlé não cumpra os prazos determinados. A empresa capixaba só poderia ser vendida para outra empresa do setor, porém, com restrições, sendo a mais pertinente a condição de que a futura compradora não pode deter participação igual ou maior a 20% do mercado, o que vetaria qualquer interesse da Kraft em adquirir a empresa. Com isso as multinacionais Cadbury, Hershey's e Mars passaram automaticamente a serem vistas como as principais beneficiárias da decisão, o que se confirmou nos dias seguintes à decisão do CADE, visto que as três empresas confirmaram o interesse em vir a disputar o controle da empresa à imprensa (JB Online – 05/02/2004).

3.2. Confirmação do Veto - 2005

Durante o processo, a Nestlé não desistiu de manter a Garoto sob seu controle, apesar do veto à operação pelo CADE. A multinacional suíça passou a se concentrar em buscar formas de apoio da sociedade, principalmente capixaba, para reverter a decisão. Com isso a empresa alegou “nulidades” no processo e um decurso de prazo na análise da operação, o que implicaria em uma aprovação automática. Com um forte *lobby* a Nestlé conseguiu ainda apoio de políticos e trabalhadores da região que se manifestaram preocupados com a possibilidade de a Garoto migrar para alguma outra região, o que ia ao contrário do que a Nestlé vinha desenvolvendo, visto que em dois anos a empresa

havia investido quase R\$ 100 milhões na empresa, segundo dados da própria (JB Online – 28/04/2005)

Este receio da população se mostra correto, visto que a Garoto emprega diretamente 3 mil funcionários na região de Vila Velha , Espírito Santo, colaborando com R\$ 32 milhões em impostos ao município. “Toda a nossa economia gira em torno da Garoto. Perder a Garoto seria um flagelo para a cidade” disse o prefeito de Vila Velha na época, Max Filho, à revista Isto É (CASTANHEIRA, João: E Agora, Garoto? – Isto É, 11/02/2004).

Na época muitas críticas de diversas partes foram proferidas. Marcio Lutterbach, sócio da KPMG disse na época à Isto É: “A decisão do CADE pode atrapalhar algumas transações. Depois dessa, o mercado vai ficar ressabiado.” Criticou também a lentidão do processo. “Não dá para esperar dois anos por uma decisão. Dessa forma qualquer operação de fusão fica inviabilizada.” do outro lado, defendia a decisão o advogado da Kraft Foods, José Del Chiaro: “As multinacionais já estão acostumadas a enfrentar esse tipo de intervenção de órgãos de defesa da concorrência da Europa e dos Estados Unidos.”.

A última cartada da Nestlé para manter a Garoto entre suas marcas foi enviar um relatório ao CADE onde ela se disponibiliza em se desfazer de marcas próprias do segmento, o que faria com que ela perdesse até 10% do seu poder de mercado. Com isto ela entende que poderia manter o controle da Garoto, já que alienaria um pedaço da sua participação de mercado aos concorrentes menores. O presidente da Nestlé conseguiu da matriz na Suíça que eles alienassem até US\$ 70 milhões em marcas próprias para manter a Garoto, isto é, um esforço de um pouco menos de um terço do valor pago pela companhia capixaba em 2002. (BASILE, Juliano; D’AMBROSIO, Daniela: Nestlé faz nova oferta para ficar com a Garoto – Valor Econômico, 24/03/2005)

Apesar de todo o esforço da Nestlé, em 27 de abril de 2005 o CADE manteve por unanimidade a decisão que obriga a multinacional suíça a vender a Chocolates Garoto a outra empresa do setor, com as mesmas restrições da decisão do ano anterior. O prazo para efetivação do negócio não pode ultrapassar 150 dias.

Segundo relato do advogado da Nestlé, Carlos Francisco Magalhães, o órgão ignorou vários pontos do processo, principalmente o plano de desinvestimento ofertado ao CADE, onde eles propuseram vender ativos para diminuir a participação que chega a 60% do mercado. Com isto o órgão teria desrespeitado os princípios constitucionais de

razoabilidade e da proporcionalidade, o que o relator do recurso, conselheiro Luis Fernando Rigato, negou na época, informando que estes princípios não teriam caráter absoluto e foram preteridos pela livre concorrência.

O processo se arrasta até hoje após inúmeras liminares contra as duas decisões do Conselho, sem que o processo evolua, o que mantém a Garoto até então sob o domínio da suíça Nestlé.

CAPÍTULO IV – O SISTEMA BRASILEIRO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA.

1. CADE – Definição:

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, foi criado em 1962 e transformado, em 1994, em Autarquia Federal vinculada ao Ministério da Justiça. Suas atribuições estão previstas na Lei nº 8.884/94. Em linhas gerais, o CADE objetiva orientar, fiscalizar, prevenir e apurar abusos de poder econômico. Para tal, atua tanto na prevenção quanto na repressão aos danos à livre concorrência.

Estão sujeitos à apreciação do CADE todos os atos e contratos que possam, de qualquer forma, limitar ou prejudicar a livre concorrência, ou até mesmo refletir a intenção do domínio de um mercado relevante por determinada empresa.

Neste sentido, quaisquer atos ou contratos que de alguma forma possam atingir a livre concorrência, devem ser levados à apreciação dos órgãos do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, sistema este que tem como instância julgante, ou seja, como órgão julgador, o CADE. Assim sendo, também devem ser, obrigatoriamente, levados à sua apreciação quaisquer atos que visem concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas assim como qualquer grupamento societário com participação maior ou igual a 20% de um mercado relevante. Por fim, os casos de concentração em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento anual no último balanço equivalente a R\$ 400 milhões, devem ser igualmente apresentados previamente, ou no prazo máximo de quinze dias úteis da sua realização, para exame dos já mencionados órgãos do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (CADE, SDE, SEAE) que serão oportunamente analisados.

A não apresentação dos mencionados documentos, dentro dos prazos previstos, pode implicar na imposição de multa em valor que pode variar de 60 mil a 6 milhões de Ufirs, a ser aplicada pelo CADE, sem prejuízo da abertura de processo administrativo.

O atual sistema sofre diversas críticas, em especial ante a possibilidade de apresentação da documentação e sua conseqüente análise pelos Órgãos de Defesa da Concorrência após a efetivação dos atos de concentração. Ou seja, na maioria das vezes, o CADE somente aprecia as medidas potencialmente lesivas à concorrência após estas já terem sido tomadas e já estarem operantes. Assim, quando da análise, além de o dano já estar sendo praticado, lesando a população em geral, o desfazimento dos atos lesivos à concorrência se torna muito mais complicado e custoso. Por tais motivos, o Congresso Nacional está analisando a possibilidade de alterar a Lei 8.884/94 de modo a transformar toda e qualquer análise prévia, o que facilitará a imposição das medidas que forem julgadas necessárias em cada caso.

2. Composição:

Segundo consta no próprio *site* do CADE, ele é formado por um Plenário que, por sua vez, é composto por um presidente e seis conselheiros. Tais membros são, inicialmente, indicados pelo Presidente da República, devendo, após a indicação, ser sabatinados e aprovados pelo Senado Federal, assim como se faz, por exemplo, com o Presidente do Banco Central (BACEN) e os ministros do Supremo Tribunal Federal (STF). A indicação dos conselheiros do CADE se diferencia das demais indicações presidenciais, porém, por serem feitas para mandatos fixos, de dois anos, havendo a possibilidade de uma recondução, por igual período. Ou seja, ao passo em que os Ministros dos Tribunais Superiores que, uma vez indicados, sabatinados e aprovados, permanecerão em seus cargos até a aposentadoria, os Conselheiros do CADE são escolhidos para mandatos fixos, de dois anos, e, portanto, só podem ser destituídos em condições muito especiais. Esta regra fornece uma fundamental autonomia aos membros do Plenário do CADE, com o objetivo de assegurar a autonomia e transparência dos julgamentos, para que estes ocorram de forma técnica e imparcial.

3. Formas de atuação:

O CADE, como já foi dito, é a última instância, na esfera administrativa, responsável pela decisão final sobre a matéria concorrencial. Ou seja, o CADE emite julgamentos

baseados nos pareceres das duas secretarias, SEAE e SDE.

Em virtude do acima exposto, para obedecer à ordem lógica, deveremos, antes, analisar as competências e formas de atuação das duas secretarias, SEAE e SDE, cujos pareceres dão suporte às decisões do CADE.

As denúncias de práticas potencialmente danosas à ordem econômica deverão ser encaminhadas à SDE – Secretaria de Direito Econômico, órgão subordinado ao Ministério da Justiça, que dará início as averiguações preliminares ou, em determinados casos, a um procedimento administrativo. Tais medidas visam à produção de provas através da obtenção de documentos, da realização de pesquisas e da descrição dos fatos narrados. Porém, muitas vezes tais questões extrapolam a esfera jurídica, cabendo uma análise mais profunda, detalhada das implicações econômicas das medidas tomadas por uma ou mais empresas. Nestes casos, processo deverá ser remetido para a SEAE – Secretaria de Acompanhamento Econômico, órgão filiado ao Ministério da Fazenda que emitirá seu parecer, sempre atento às implicações micro e, principalmente, macroeconômicas dos atos potencialmente lesivos.

Após a fase inquisitória acima exposta, cabe ao CADE, com base nos elementos apurados, julgar a ocorrência sob análise, declarando a mesma abusiva ou não face aos princípios constitucionais reguladores da ordem econômica, conforme previstos na citada na Lei 8.884/94, tomando então as providências cabíveis para coibi-la ou repará-la na hipótese da mesma consistir numa infração.

Ou seja, o CADE pode atuar de três formas bastante distintas entre si, porém plenamente complementares e igualmente importantes. Seu papel pode ser dividido da seguinte forma, todos previstos na lei 8.884/94:

a) Preventivo: O papel preventivo consiste na análise dos atos de concentração, quais sejam, fusões, incorporações e associações de qualquer espécie entre agentes econômicos. Este papel está previsto nos artigos 54 e seguintes da Lei 8884/94. No entanto, faz-se importante frisar que os atos de concentração não são, *de per si*, ilícitos anticoncorrenciais, mas negócios jurídicos privados entre empresas. Ou seja, um ato de concentração nos será, necessariamente, lesivo ao princípio constitucional da livre

concorrência. Assim, deve o CADE, analisar os efeitos desses negócios, em particular, nos casos em que há a possibilidade de criação de prejuízos ou restrições à livre concorrência. A já citada lei antitruste supõe ocorrer em situações de concentração econômica acima de 20% do mercado de bem ou serviço analisado, ou quando uma das empresas possui, no mínimo, quatrocentos milhões de faturamento bruto, o que quer dizer que em qualquer um dos dois casos acima, o CADE deverá, necessariamente, julgar e analisar o ato ou negócio, a fim de se certificar de que não ocorrerá dano à concorrência naquele mercado. Caso o negócio seja considerado pelo CADE danoso à concorrência, serão impostas medidas específicas às empresas como condição para a aprovação daquele negócios que está para ser efetivado.

b) Repressivo: O papel repressivo corresponde à análise das condutas consideradas anticoncorrenciais. Nestes casos, o CADE tem o papel de reprimir práticas infrativas à ordem econômica, tais como: cartéis, vendas casadas, preços predatórios ou acordos de exclusividade. Tais infrações são apenas exemplificativas, dentre tantas outras formas, acordadas tácita ou expressamente, que visem à coordenação e direção do mercado, de modo a limitar ou até mesmo exterminar a concorrência em determinado setor da economia, por determinados agentes. Por outro lado, como se sabe, a existência de estruturas concentradas de mercado (monopólios, oligopólios), em si, não é ilegal do ponto de vista antitruste mas, no entanto, nestes mercados há maior probabilidade de exercício de poder de mercado e, portanto, maior a ameaça potencial de condutas anticoncorrenciais. Tais mercados devem ser mais atentamente monitorados pelos órgãos responsáveis pela preservação da livre concorrência, sejam eles regulados ou não.

c) Educativo: O terceiro e último papel do CADE, que certamente se equipara aos demais acima expostos em importância, é o seu papel pedagógico, que consiste, basicamente, em difundir a cultura da concorrência. Tal papel, igualmente previsto na lei 8.884/94 tem como principal objetivo inserir na consciência nacional a idéia de que, dada a sua importância no desenvolvimento da nação, o mercado deve ser constantemente acompanhado não só pelos órgãos especializados, mas pela população de uma forma geral. Para o cumprimento deste papel faz-se essencial a parceria com instituições, tais como universidades, institutos de pesquisa, associações, órgãos do governo. O CADE desenvolve este papel, basicamente, através da realização de

seminários, cursos, palestras, e informativos nos meios de comunicação como Radio, Televisão e Jornais. No entanto, outra poderosa ferramenta pedagógica do CADE é a edição de publicações, tais como a Revista de Direito Econômico, o Relatório Anual e demais cartilhas. O resultado do exercício deste papel pedagógico já se faz perceptível, por exemplo, ante o crescente interesse acadêmico pela área, a consolidação das regras antitruste junto à sociedade e a constante demanda pela maior qualidade técnica das decisões.

4. A Questão dos Cartéis:

O combate aos cartéis tem sido a prioridade das autoridades de defesa da concorrência do mundo todo devido aos graves danos que essas práticas anticompetitivas causam à livre concorrência no mercado, além dos elevados prejuízos ao bem estar dos consumidores.

No Brasil, observa-se claramente uma mudança de foco na atuação das autoridades antitruste, e em especial o CADE. A formulação das primeiras leis de defesa da concorrência no Brasil foram, tradicionalmente, mais centradas na análise das fusões e aquisições, ou seja, dos atos de concentração societária. Atualmente, porém, passou-se a dar mais prioridade à repressão das infrações à ordem econômica, sobretudo no que concerne aos cartéis. Esta atitude tem se evidenciado na atuação do CADE, que tem, com o apoio da SDE e da SEAE, feito minuciosas análises em diversos segmentos do mercado, tais como o de combustíveis ou farmacêutico, com o objetivo de reprimir os cartéis. As autoridades conscientizaram-se de que o cartel é a mais grave e danosa conduta anticompetitiva, por prejudicar diretamente os consumidores. Em outras palavras, como os concorrentes acordam em simplesmente não competir entre si, não há como os consumidores aproveitarem os benefícios da livre concorrência.

O cartel, em linhas bastante gerais, pode ser definido como um acordo horizontal entre concorrentes de um mesmo mercado relevante, expresso ou tácito, para eliminar a livre concorrência através de fixação de preços, redução da produção, divisão de mercados, fraudes licitatórias, restrições de tecnologia, dentre outras práticas que viabilizam o

aumento arbitrário dos lucros, impedindo a entrada de novas empresas no mercado e causando prejuízos aos consumidores.

Conforme já foi anteriormente exposto, as chances de êxito assim como a eficiência de um cartel crescem em mercados oligopolizados. Por óbvio, quanto menor o número de empresas atuantes, mais fácil se torna a adoção de políticas uniformes e trocas de informações, além de menos complexo o controle para assegurar a fidelidade dos participantes ao próprio cartel.

Outra característica bastante comum nos cartéis é a existência de barreiras à entrada de novos competidores, fundamentais para a manutenção da estabilidade do cartel, da alta concentração econômica e do elevado poder de mercado dos co-participantes. Sem tais barreiras, a inserção naquele determinado mercado de um novo “*player*”, atraído pelos crescentes lucros auferidos pelas participantes do cartel, acaba por desestabilizá-lo. Essa concorrência não é bem vinda em ambientes cartelizados.

Os cartéis são mais comuns em mercados com elevada homogeneidade de produtos ou serviços, ou seja, em que bens ou serviços são perfeitamente substituíveis, como os já citados mercados de combustíveis e de gêneros farmacêuticos. Também não é rara a participação de sindicatos ou associações de classe na coordenação do cartel, promovendo reuniões para o acerto de preços ou de comportamento entre concorrentes. Neste sentido, o CADE tem dado uma atenção bastante especial aos sindicatos e às associações de classe que não raro extrapolam suas funções e passam a se tornar órgãos limitadores da concorrência. Na forma de “diretrizes” ou até mesmo “sugestões de preços” a serem praticados seus filiados, tais entidades acabam, muitas vezes, por prejudicar a concorrência e, conseqüentemente, o público consumidor. As condenações do CADE em casos como os acima descritos muitas vezes não se restringe à esfera administrativa, alcançando, também a esfera criminal.

Em caso de condenação por prática de cartelização, as empresas envolvidas estarão sujeitas à multa de 1% a 30% de seu faturamento bruto no último exercício. No caso de administrador direta ou indiretamente responsável pela infração cometida pela empresa, a multa a ser aplicada será de 10% a 50% do valor da multa aplicável à empresa. Nesse caso, a responsabilidade é pessoal e exclusiva do administrador. Ou

seja, não só a empresa, pessoa jurídica, pode ser punida, por meio de aplicação de multa, mas também os administradores que, de forma explícita, cometem infrações à ordem econômica. Outras punições aplicáveis são a proibição de contratar com instituições financeiras, proibição de participar de licitações, recomendação aos órgãos públicos competentes para que não seja concedido ao infrator parcelamento de tributos federais por ele devidos ou para que sejam cancelados incentivos fiscais, dentre outras medidas. Vale lembrar ainda que, além de ilícito administrativo, a prática de cartelização poderá configurar crime contra a ordem econômica, nos termos da Lei 8.137/90, sujeitando o administrador à pena de reclusão ou detenção de 2 a 5 anos ou multa.

CAPÍTULO V – CONCLUSÃO

Em virtude de todo o já exposto, evidencia-se que a idéia deste trabalho é mostrar como o processo de concorrência vem fazendo com que empresas adquiram outras companhias para estabelecer uma presença de abrangência nacional ou até internacional, para entrar em novos mercados ou simplesmente deslocar concorrentes.

Entre os diversos motivos demonstrados aqui, um dos principais que levam a um ato de concentração, uma fusão ou aquisição, é a chance de rápido crescimento, seja em tamanho, seja no poder de mercado de seus produtos, isto é, aumento de *market-share*. Tal crescimento pode ocorrer horizontalmente – empresas concorrentes em um mesmo mercado; verticalmente – aquisição de fornecedores e/ou clientes diretos; e crescimento conglomerado, seguindo a teoria da diversificação. Além disso, vale ressaltar a abordagem quanto aos ganhos em sinergia, sendo economias de escala resultantes da redução do custo indireto da empresa, como bem demonstrado no caso exposto da aquisição da empresa nacional Garoto pela multinacional Nestlé e a diminuição constante das suas despesas.

Após comentarmos o conceito de Fusões e Aquisições e as suas derivações e características, certamente fica mais fácil entender o motivo pelo qual observamos cada vez mais a ocorrência deste fenômeno no cenário nacional e mundial, principalmente nos últimos 10 anos.

No entanto, observamos também que, devido às suas características, estas operações são controladas por órgãos especiais que buscam a defesa econômica dos mercados, são eles a SDE, SEAE e, sobretudo, o CADE, que é responsável por julgar a viabilidade e os impactos destas operações, estabelecendo as condições para o bom funcionamento, as regras de atuação e até mesmo mandando reverter processos de concentração já efetivados, como desenvolvido no Capítulo III quando comentamos sobre a aquisição da Garoto pela Nestlé.

Em suma, os processos de Fusão e Aquisição são de interesse privado, mas podem, muitas vezes, ter um efeito devastador nos mercados, atingindo a todos, fornecedores e clientes. De fato, há divergências em relação ao sucesso destas operações e também quanto à atuação do CADE.

Muitos autores criticam o processo como sendo resultado extremo do capitalismo, ou um reflexo da ineficiência de gestão, que obrigaria o mercado a se “canibalizar”, se concentrando de maneira monopolística. Outros defendem que as fusões e aquisições são de importância indiscutível para a sobrevivência da economia brasileira, tornando o país mais forte e mais preparado para a globalização e sua concorrência sem fronteiras. O que tiramos de tudo isso é que fusões e aquisições estão presentes no dia-a-dia da economia brasileira e, assim, ser capaz de entender estes processos é entender a evolução do mercado, a evolução das nossas empresas e a evolução de nosso mercado consumidor, seja ele interno ou externo. Portanto, somente com uma análise profunda da presente questão, será possível elaborar as melhores estratégias futuras, não só no âmbito legislativo, mas, também, no âmbito da macro como da micro economia para que o mercado nacional tenha mais facilidade e agilidade na hora de se adaptar às transições futuras com sucesso.

Bibliografia

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.: Princípios de Finanças Empresariais. Rio: McGraw-Hill. 1992.

GAUGHAN, Patrick A.: Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 3rd Edition. 2006.

HITT, Michael A.; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, Robert E.: Administração Estratégica 2005.

Revista Brasileira de Economia : The mechanisms of corporate governance in the United States: an Assessment. Rio de Janeiro: vol.57 no.3. July/Sept. 2003

BELLO, Carlos Alberto: O Cadê e o veto à aquisição da Garoto pela Nestlé – Valor Econômico, 07/06/2005

BASILE, Juliano; D'AMBROSIO, Daniela: Nestlé faz nova oferta para ficar com a Garoto – Valor Econômico, 24/03/2005

CASTANHEIRA, João: E Agora, Garoto? – Isto É, 11/02/2004

<http://www.cvm.gov.br/port/ciasabertas/index2.asp>

http://www.kpmg.com.br/publicações/fusoes_aquisicoes

<http://www.investorwords.com/>

<http://www.takeoverdefense.com/index.php>

<http://www.cade.gov.br>

www.nestle.com.br

www.garoto.com.br

<http://www.consultorjuridico.com.br>

<http://www.mj.gov.br/sde/>

www.valor.com.br

www.istoe.com.br