Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração

Carlos Eduardo Lopes Amato

Fusões, Aquisições e Chocolates

São Paulo
2012

Carlos Eduardo Lopes Amato

Fusões, Aquisições e Chocolates

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper.

Orientadora:
Professora Tatiana Mercier Querido Farina – Insper

São Paulo
2012

Amato, Carlos Eduardo Lopes
Fusões, Aquisições e Chocolates / Carlos Eduardo Lopes Amato. – São Paulo: Insper, 2012.
37 f.
Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora: Profa. Tatiana Mercier Querido Farina

1.Fusões e Aquisições 2. CADE 3. Antitruste

Carlos Eduardo Lopes Amato

Fusões, Aquisições e Chocolates

Monografia apresentada à Faculdade de Economia do Insper, como parte dos requisitos para conclusão do curso de graduação em Economia.

Aprovado em Junho de 2012.

EXAMINADORES

_____

Profa. Tatiana Mercier Querido Farina
Orientadora

_____

Profa. Luciana Yeung
Examinador

_____

Prof. Naércio Aquino Menezes Filho
Examinador

Agradecimentos

Primeiramente, gostaria de agradecer a todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente para a realização deste trabalho.

Aos professores do INSPER, em especial a minha orientadora Tatiana Mercier Querido Farina, pelos conselhos e tempo dedicado a auxiliar-me na realização deste estudo.

Dedicatória

Gostaria de dedicar essa monografia a toda minha família e colegas que me apoiaram durante a minha trajetória nesses 4 anos de faculdade.

Resumo

Amato, Carlos Eduardo Lopes. Fusões, Aquisições e Chocolates. São Paulo, 2012. 37 p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pequisa.

Este estudo tem por objetivo entender melhor a atuação da defesa da concorrência nos diferentes países, suas origens e principais diferenças. Por meio da análise do caso real Nesté / Garoto, podemos observar quais as principais diferenças entre os modelos mais utilizados pelos órgãos de defesa da concorrência, excedente do consumidor e excedente total. Ao final do trabalho foi possível concluir que o sistema antitruste brasileiro aceita os dois tipos de modelos em julgamentos e que dependendo do tipo escolhido os resultados podem não ser convergentes. Como no caso Nestlé / Garoto em que o excedente do consumidor culminou em um parecer contrário a transação enquanto o excedente total apontava para um parecer oposto.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições, CADE e Antitruste

Abstract

Amato, Carlos Eduardo Lopes. Merger, Acquisition and Chocolates. São Paulo, 2012. 37 p. Monograph – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pequisa.

The purpose of this study is to better understand the antitrust law among different countries, their origins and main differences. Through the analysis of the real case of Nestlé / Garoto, we are able to notice the main differences among the models most used by the antitrust agencies, consumer surplus and total surplus. At the end of the paper we conclude that the Brazilian antitrust agency accepts both models in the judgment and depending on the type chosen the results may not converge. As in the Nestlé / Garoto case where the consumer surplus resulted in a opinion not favor to the transaction, and, on the other hand, the total surplus pointed to an opposite opinion.

Keywords: Merger and Acquisition, CADE, Antitrust

Sumário

1. Introdução.....11

2. Revisão de Literatura.....12
2.1 Análise da Teoria Econômica.....12
2.2 Caso Nestlé / Garoto.....12

3. Metodologia.....14

4. Motivação Teórica da Política Antitruste.....15
4.1 Mercado Competitivo.....16
4.2 Monopólio.....17
4.3 Oligopólio.....18

5. Estudo das Metodologias de Análise de Fusões e Aquisições.....20
5.1 EUA.....20
5.2 União Europeia.....23
5.3 Brasil.....24
5.3.1 Definição de Mercado Relevante.....25
5.3.2 Determinação da Parcela de Mercado das Empresas Requerentes.....26
5.3.3 Exame da Probabilidade de Exercício de Poder de Mercado.....26
5.3.4 Exame das Eficiências Econômicas Geradas pelo Ato.....28
5.3.5 Avaliação da Relação Entre Custo e Benefícios Derivados da Concentração e Parecer Final.....28

6. Caso Nestlé / Garoto.....29
6.1 Visão Geral da Nestlé.....29
6.2 Visão Geral da Garoto.....30
6.3 Visão Geral da Lacta.....30
6.4 Análise do Mercado de Chocolates no Brasil.....31
6.5 Análise da Decisão do Caso.....32
6.5.1 Decisão pelo Excedente do Consumidor.....33
6.5.2 Decisão pelo Excedente Total.....34

7. Conclusão.....36

8. Referências.....37

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Árvore de decisão de Exercício de Poder de Mercado 27

Lista de Figuras

Figura 1 – Ilustração de uma situação em Mercado Competitivo 17

Figura 2 – Ilustração de uma situação de Monopólio 18

Figura 3 – Ilustração do Excedente do Consumidor 34

Figura 4 – Ilustração do Excedente Total 35

1 Introdução

O mercado de fusões e aquisições ganhou, nos últimos tempos, notória importância no Brasil e no mundo. Essa monografia tem como objetivo fazer uma revisão da política antitruste de fusões e aquisições no Brasil e a comparação dos sistemas de concorrência dos EUA e da UE. Partindo desde o julgamento da fusão, quais são os pontos a serem levados em consideração, como definição do mercado relevante a partir do teste do monopolista hipotético, barreiras à entrada de novos competidores e terminando com a análise dos possíveis resultados do julgamento entre o modelo de simulação do excedente do consumidor e do excedente total.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE") como autarquia governamental responsável pela defesa da concorrência foi criado em 1962, suas funções são de fiscalizar, prevenir e apurar abusos do poder econômico no mercado de fusões e aquisições, no entanto, só passa a ter um papel importante em defesa de concorrência a partir da Lei nº 8.884/94. Baseado no modelo de defesa concorrencial americano descrito no Horizontal Merger Guidelines (U.S.Department of Justice and the Federal Trade Commission, 1997), o CADE possui o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, 2001) onde apresenta os procedimentos e os princípios que a SEAE e a SDE adotam na análise dos atos de concentração.

A segunda parte da monografia tem como objetivo fazer uma revisão crítica da fusão entre Nestlé Brasil Ltda. e Chocolates Garoto S/A em 2002 impugnada pela concorrente Kraft Foods (Lacta). O caso estudado é considerado um marco na análise antitruste brasileira por ter sido o primeiro julgamento de empresas de grande porte rejeitado pelo CADE. Além de ter sido emblemático, esse caso permite discutir os principais modelos de teoria econômica usados atualmente na análise de fusões e aquisições no Brasil e no mundo. Tais modelos serão estudados para se analisar se a decisão do relator do caso, obrigar a Nestlé a vender a Garoto, seria modificada caso o modelo utilizado não fosse o de Fischer, Johnson e Lande (1989), baseado na visão do *price standard* com foco apenas no excedente do consumidor, e fosse ao invés o modelo utilizado de Willianson (1968) com foco no excedente total da economia.

2 Revisão da Literatura

2.1 Análise da Teoria Econômica

Na análise de teoria econômica, a literatura define três diferentes tipos de estruturas de mercado: Monopólio, Oligopólio e Mercado Competitivo. Uma situação é definida como Monopólio quando uma empresa é a única vendedora de seu produto e seu produto não tem um substituto próximo, tal situação somente ocorre graças a barreiras de entrada por meio de direito concedido pelo governo, eficiência de custos de se ter um produtor ao invés de vários ou caso o recurso seja exclusivo de uma única empresa.

O Oligopólio é definido como um pequeno grupo de empresas que atuam como se fossem um monopólio produzindo uma pequena quantidade do produto e cobrando um preço superior ao custo marginal.

O Mercado Competitivo se caracteriza por vários compradores e vendedores no mercado vendendo e comprando bens homogêneos e inexistência de barreiras de entrada, proporcionando a livre entrada e saída de empresas. Desta forma, nenhuma empresa teria vantagem em aumentar seus preços, pois este é considerado exógeno, definido através da oferta e demando sem que ninguém de forma individual possa afetar o equilíbrio.

Do ponto de vista geral da sociedade, o Mercado Competitivo é a estrutura desejada ante Monopólio e Oligopólio, no entanto, alguns casos de Monopólio e Oligopólio são permitidos e incentivados pelo governo. Esses casos funcionam de motivação para as empresas que almejam ter lucros maiores em uma estrutura que não o Mercado Competitivo e, assim, aumentam seus investimentos e movimentam cada vez mais a economia para atingir uma estrutura mais lucrativa. Portanto, por mais que seja ineficiente do ponto de vista geral, os Monopólios e Oligopólios não são totalmente extinguidos pelo governo.

2.2 Caso Nestlé / Garoto

Em Azevedo et al (2008), é estudado o modelo de simulação *price standard*, o mesmo utilizado na fusão analisada. O estudo defende a utilização do excedente do consumidor na análise de defesa de concorrência no Brasil comparando com as práticas de outros países e por

julgar tal utilização mais real, já que considera nos seus cálculos apenas reduções de custos exclusivos da fusão, desconsiderando a redução de custos que aconteceria de qualquer maneira, o que não acontece no cálculo do excedente total.

Segundo Andrade (2008) em sua análise da fusão, ambas as empresas, Nestlé e Kraft, apresentaram modelos em sua defesa no julgamento estudado. O estudo apresentado pela Nestlé, tinha como resultado da fusão das duas empresas em questão uma redução do custos mais que suficiente para que os preços não fossem elevados com a manutenção da fusão, assim, o estudo conclui que o aumento de preços não seria uma estratégia ótima para a nova companhia e sim a redução de custos dos produtos como forma de compartilhar o ganho com os consumidores aumentando o excedente total da economia. Já os estudos apresentados pela Kraft rebatiam que a redução de custos teria que ser de 12% para o não justificar um aumento de preços, o que foi considerado mais plausível segundo Andrade (2008).

No estudo de Fagundes (2008), o autor analisa a diferença entre o julgamento do caso Nestlé/Garoto pelas perspectivas do excedente total e do excedente do consumidor. Nesse caso, é concluído que o relator teve que escolher entre uma das perspectivas para critério de julgamento, a implicação da escolha pelo critério do excedente do consumidor teve impacto direto na conclusão do julgamento de venda da Garoto, pois, em uma perspectiva do excedente total segundo Fagundes (2008) o resultado seria o oposto.

Segundo a OCDE e Banco Mundial (2003) a justificativa de ganhos de eficiência que alguns países, inclusive Brasil, utilizam para aceitar fusões, deveria ser mais bem analisada. O estudo apresentado indica que outras formas mais eficientes de ganho de eficiência devem ser pensadas antes de uma possível fusão, entre elas: diminuição na utilização de recursos, aumentar a qualidade dos bens e maior variedade de bens. Essas formas, segundo o estudo, devem ser aceitas como ganho de eficiência, no entanto, uma fusão com o propósito de ganho de eficiência deve ser aceita apenas caso se comprove um aumento dos lucros compensador ou no caso de alguns mercados específicos, como, por exemplo, mercados em declínio e mercados saturados.

3 Metodologia

A principal metodologia utilizada nessa monografia tem como objetivo fazer um estudo comparativo dos sistemas brasileiro, americano e europeu. Esse estudo tem como objetivo entender como cada sistema se comporta e qual é o impacto que possíveis diferenças no julgamento ou na análise podem causar no mercado de fusões aquisições de cada um. Para análise de cada um dos sistemas, o guia para fusões e aquisições de Brasil, EUA e União Europeia serão utilizados, Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal; Horizontal Merger Guidelines e Merger Regulation, respectivamente.

Na segunda etapa do projeto, a metodologia utiliza para o teste na prática desta monografia será para analisar o mercado relevante da fusão entre Nestlé e Garoto e testar se existe uma concentração de mercado prejudicial nesse caso, e, assim, a fusão deveria ser desfeita.

O primeiro modelo, para se definir o mercado relevante, analisado é do monopolista hipotético que descreve o mercado relevante como sendo "o menor grupo de produtos e a menor área geográfica necessários para que um suposto monopolista esteja em condições de impor um "pequeno porém significativo e não transitório" aumento de preços" (Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, 2001, p. 9). Para se testar tal descrição, simulações são realizadas sugerindo ao mesmo tempo, como se fossem um monopolista por isso o nome do teste, um aumento de preço do produto, caso se constate que a empresa se beneficiará desse aumento, ou seja, tenderá a aumentar os preços, o mercado utilizado em tal simulação será considerado o mercado relevante.

O segundo modelo, para se definir a atuação de cada firma, analisado é da perspectiva do excedente total da economia de Williamson (1968). O preço inicial é homogênio P_0 e após a fusão é considerado um novo preço P_1, sendo que $P_0 < P_1$ dado que houve uma concentração de mercado. No entanto, no cálculo do excedente total, consideram-se os benefícios proporcionados para as companhias, que nesse caso serão de uma redução dos custos médios e marginais, assim, supõe-se que é possível que a perda do excedente do consumidor seja mais que compensada pelo aumento do excedente do produtor. Nesse caso haveria uma transferência de renda entre consumidores e produtores e a economia alcançaria um nível superior de bem-estar de forma agregada.

O terceiro modelo, para se definir a atuação de cada firma, analisado é da perspectiva do excedente do consumidor de Fischer, Johnson e Lande (1989), também conhecida como *price standard*. Tal visão diverge do excedente total, pois considera que uma fusão deveria ser aprovada apenas em caso de não transferência de renda em consumidores e produtores, ou seja, $P_0 > P_1$ ou $P_0 = P_1$. Essa visão é a mais comum entre órgãos reguladores já que preza pelo bem-estar social dos consumidores que nada tem a ver com a fusão e, portanto, não devem ser prejudicados com a concentração de mercado.

4 Motivação Teórica da Política Antitruste

Na economia moderna, os participantes de mercado atuam de forma individualista para maximizar seu bem estar tendo suas próprias preferências de consumo. A mão invisível do mercado guia tais preferências individualistas para o equilíbrio maximizando o bem estar total da população; no entanto, para que isso aconteça algumas hipóteses precisam ser satisfeitas, principalmente a de mercados competitivos. Caso contrário, pode haver falha de mercado onde a alocação dos recursos não caminha para o resultado eficiente, gerando, assim, um peso morto na economia. As falhas de mercado privilegiam uma empresa, monopólio, ou algumas poucas, oligopólio, podendo ser causada por diversos motivos. Em geral, criam certa barreira de entrada a novos concorrentes seja pela localização geográfica, direitos concedidos pelo governo, exclusividade na venda do produto ou outras razões.

A primeira ferramenta utilizada pelo governo para coibir tais falhas de mercado é a regulação. Define-se regulação uma ação do governo no sentido de limitar a escolha dos agentes econômicos. Essa intervenção pode se dar por meio de impostos e subsídios ou preço, quantidade ou qualidade controlada. Por meio de impostos e subsídios o governo consegue, de certa forma, transferir renda entre a população. Ou seja, quando uma empresa tem lucros muitos elevados o governo aumenta o imposto e reverte em benfeitorias para a população. Na situação contrária o governo utiliza o imposto da arrecadado da população para subsidiar as empresas que estão em desvantagem por alguma falha de mercado. Na hipótese de regulação, de preço e quantidade controlada, o governo pode, por exemplo, taxar um preço máximo que uma empresa pode cobrar forçando ela a escolher uma quantidade produzida maior, o que beneficiaria a população e diminuiria o peso morto da sociedade.

A segunda ferramenta utilizada pelo governo é a Política Antitruste, conduzida pela agência de defesa da concorrência. Tal ferramenta impede que empresas alcancem, através de fusões e aquisições, uma posição de monopolista ou oligopolista no mercado, ou seja, a Política Antitruste ocorre como forma de prevenir uma possível falha de mercado. Uma indústria antes competitiva pode se transformar em um monopólio e gerar peso morto na sociedade caso a defesa da concorrência não impeça empresas de fundirem ou adquirirem suas concorrentes. Assim, o órgão de concorrência, após analisar cada transação, tem o poder de impedir ou restringir as transações que julgar ser uma ameaça para a eficiência de mercado.

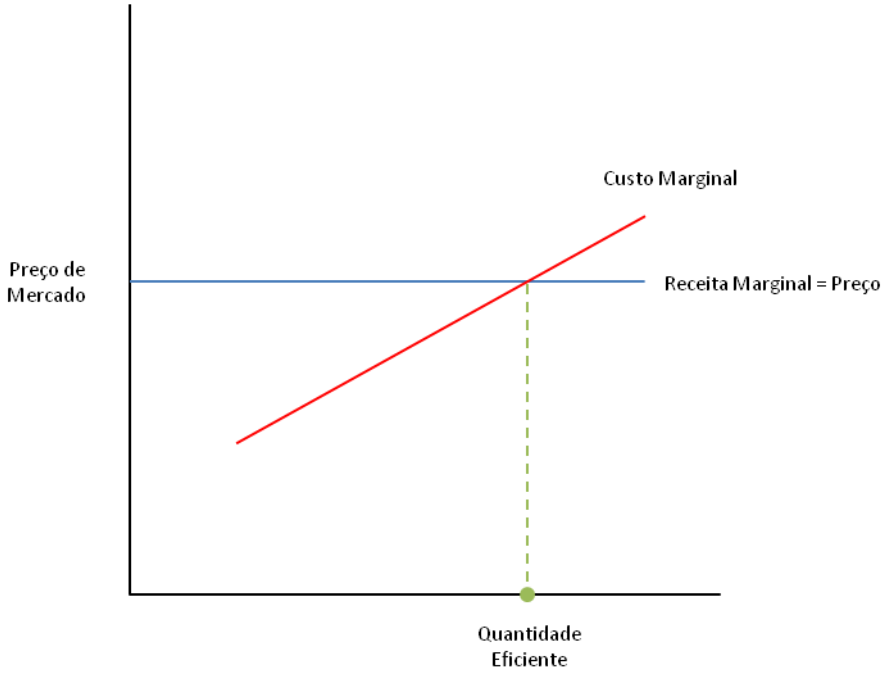
4.1 Mercado Competitivo

O mercado competitivo tem como característica muitas empresas produzindo, de certa forma, produtos semelhantes sem que haja barreiras a entrada. Assim, é a estrutura econômica ideal do ponto de vista da eficiência alocativa. O equilíbrio de mercado em concorrência perfeita é Pareto ótimo, portanto, não há peso morto.

Essa estrutura de mercado é altamente competitiva, sendo que nenhuma das empresas participantes é capaz de influenciar no preço independentemente da quantidade que deseja produz, ou seja, são tomadoras de preços. Diferentemente do monopólio e oligopólio, a maximização dos lucros encontra o equilíbrio quando o lucro econômico é igual a zero.

A melhor estratégia, que maximiza o lucro, para uma empresa que compete em um mercado como tomadora de preço é produzir a quantidade exata que iguala o preço de mercado com o custo marginal da empresa. Como todas as empresas igualam P = Cmg não há peso morto na economia.

Figura 1. Ilustração de uma situação em Mercado Competitivo



4.2 Monopólio

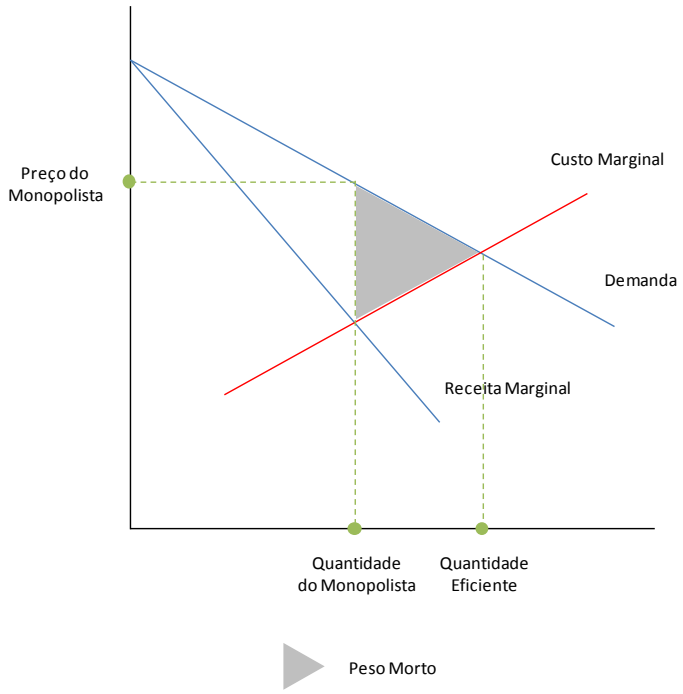
Ao contrário do mercado competitivo, o monopólio é a forma mais extrema de concentração de mercado, onde uma única empresa é produtora de um bem sem concorrentes ou substitutos próximos. A empresa que possui tal vantagem seja por algum direito concedido pelo governo, geografia, escassez ou elevada necessidade de capital, atua de forma a maximizar o lucro gerando um peso morto na economia. A empresa monopolista é formadora de preços, ou seja, dado que não existe um substituto próximo a empresa é capaz de influenciar o preço de mercado de seu produto.

Com a vantagem de ser a única produtora, a empresa irá buscar a melhor estratégia para maximizar seus lucros; para isso, deverá produzir uma quantidade exata de produto onde sua receita marginal seja igual ao seu custo marginal, e não a quantidade demandada pelo mercado. Isso faz com que o preço seja superior ao custo marginal e assim nem todos consumidores que desejam comprar o produto o farão já que atribuem preço inferior a ele. O resultado econômico de o produtor escolher uma quantidade de produção inferior a

quantidade em que custo marginal é igual ao preço é a queda do excedente do consumidor e o surgimento de um peso morto na economia diminuindo o bem estar social total.

Do ponto de vista de eficiência alocativa, essa é a pior situação possível. Mas é a situação almejada pela empresa, pois ela obtém o máximo lucro possível no mercado.

Figura 2. Ilustração de uma situação de Monopólio



4.3 Oligopólio

O oligopólio é caracterizado por poucas empresas produzindo um único tipo produto. Existe competição, no entanto, o número de empresas é limitado sendo em alguns casos duas (duopólio), de forma que a competição acaba sendo muito limitada. Nenhuma das empresas pertencentes ao oligopólio tem o mesmo poder da monopolista formadora de preços. Tais empresas pertencem ao que a economia chama de competição imperfeita, mas ainda são formadoras de preço.

No mercado oligopolista, as empresas possuem duas variáveis de decisão, quantidade ou preço. Como a ação de um produtor afeta a decisão do outro, cada um adotará uma estratégia levando em conta a estratégia que os outros produtores irão adotar, considerando

um modelo simultâneo, ou seja, os produtores tomam as decisões ao mesmo tempo. Essas decisões podem ser cooperativas ou não-cooperativas. No segundo caso, os produtores agem de forma individual em busca de maximizar seus lucros e podem competir em quantidade (Cournot) ou preço (Bertrand), por outro lado. No caso de decisões cooperativas, os produtores agem constantemente de maneira a maximizar o lucro agregado da indústria do qual terão uma parcela. No entanto, a forma explicita de cooperação (cartel) é proibida por lei e pode acarretar em punições criminais para os envolvidos. As ações cooperativas táticas, ou seja, quando os produtores não possuem nenhum acordo a respeito de quantidade ou preço de seus produtos, são mais suscetíveis ao fracasso, pois cada produtor terá incentivo a conquistar uma parcela maior do lucro agregado da economia.

No primeiro caso de competição, o de Cournot, as empresas competem em quantidade assumindo que uma variação na sua oferta não é antecipada pelas outras empresas, e o equilíbrio de Cournot ocorre quando a receita marginal iguala o custo marginal, ou seja, a oferta de equilíbrio é menor e o preço maior do que em concorrência perfeita. Assim, como no caso de um monopolista, haverá ineficiência alocativa e consequentemente um peso morto no mercado, porém, menor do que em um monopólio. No segundo caso de competição, o de Bertrand, as empresas competem em preço assumindo que uma variação no seu preço não é antecipada pelas outras empresas e o equilíbrio de Bertrand ocorre quando o lucro econômico da empresas iguala zero, ou seja, como na concorrência perfeita, a alocação dos recursos ocorre de maneira perfeita sem a formação de peso morto no mercado.

Quando comparados os dois regimes de competição, podemos perceber que os preços praticados no equilíbrio de Cournot são maiores e a quantidade produzida menor do que no equilíbrio de Bertand. O equilíbrio de P = Cmg é resultado da sequência de ações do jogo, fazendo com que os aumentos de preço acima do custo marginal sejam menores do que em comparação ao equilíbrio de Cournot.

5 Estudo das Metodologias de Análise de Fusões e Aquisições

5.1 EUA

O debate em torno da política antitruste teve início nos EUA em 1890 com o *Sherman Act*, no qual o senador americano John Sherman, por pressão de fazendeiros e mineradores locais, tomou a primeira decisão na história que proibia ações que reduziriam a competição do mercado. Indo contra a formação de cartéis e monopólios formados por grandes corporações da época, as ferrovias e os navios. A política antitruste americana teve início com a Sherman Act e serviu de base para as políticas antitruste de outros países que só vieram a ser ativas no final do século XIX (Europa, Japão e Austrália).

Atualmente o sistema antitruste americano tem como base o Horizontal Merger Guidelines. Nele estão descritas as principais táticas e técnicas adotadas pelo governo norte americano na identificação de potenciais fusões e aquisições prejudiciais, como é o julgamento e quais os fatores relevantes a serem considerados e as medidas a serem tomadas. O Horizontal Merger Guidelines foi formulado pelos órgãos de concorrência americanos, FTC (*Federal Trade Commission*) e o DOJ (*Department of Justice*).

Uma operação de fusão e aquisição é considerada prejudicial quando apresenta uma evidência de que o equilíbrio atual será afetado, de que o equilíbrio futuro está em risco ou de que possa ser praticada discriminação de preços entre consumidores. Tais evidências podem ser baseadas em transações precedentes similares que já aconteceram no mercado ou em mercados análogos, experiência da própria agência e de seus integrantes, requerimento de empresas concorrentes, alta concentração de *market share* ou até mesmo caso a transação venha formar uma empresa com alto poder de barganha a ponto de influenciar o mercado após a união.

No caso dos EUA, os órgãos de concorrência baseiam seu julgamento e entendimento de transação potencialmente prejudicial unicamente no bem estar do consumidor. Os impactos que uma fusão ou aquisição vá causar são levados em conta caso se observe que o consumidor venha a ser prejudicado, ou seja, independentemente do bem estar total que possa ser gerado com as vantagens que a empresa venha a desfrutar, caso seja observado uma queda excedente do consumidor a agência reguladora tomará medidas que impeçam isso de acontecer. Essa queda no excedente do consumidor devido à concentração do mercado pode acontecer por diversas maneiras: um aumento de preços, perda de qualidade dos produtos e outras derivadas

da diminuição da competição no mercado analisado, tal análise do excedente do consumidor é defendida em Fischer, Johnson e Lande (1989) e também é conhecida como *price standard.*

Para o órgão concluir que houve perda do excedente do consumidor, a transação precisa ser analisada em um processo muitas vezes demorado, dada a falta de evidências e negociação entre as partes. As principais evidências muitas vezes tem que ser fornecidas pelas próprias empresas e contam com a ajuda de relatórios setoriais e de empresas concorrentes para se ter uma melhor visão de como funciona o setor e como ele será afetado. Outro fator crítico é a definição do mercado relevante, pois, na maioria das vezes, as empresas atuam em diferentes mercados e variantes dentro deles. Assim, cabe à agência julgar quais mercados são relevantes a ponto de se considerar uma defesa dos direitos do consumidor. Por exemplo: uma fusão pode não concentrar o mercado de chocolates, mas pode concentrar o mercado de calda quente de chocolate para bolos.

Para se definir qual é o mercado relevante, sendo o menor grupo de produtos e menor área geográfica necessária para que a empresa consiga, impor um significativo aumento de preços de forma permanente e não transitória, os EUA utilizam o teste do monopolista hipotético. O teste é realizado sucessivamente testando se a nova empresa exercerá influência no setor na área observada. A cada rodada se reduz o número de produtos e área de atuação até o ponto em que se observa que um aumento do preço do produto não irá acarretar em uma queda significativa da quantidade demandada, ou seja, nesse ponto a empresa não possui substitutos próximos e, portanto, terá incentivos para atuar como monopolista aumentando seus preços e diminuindo o excedente do consumidor. A tendência de aumento do preço depende exclusivamente da elasticidade preço da demanda, ou seja, quanto mais inelástica for a demanda por um produto mais ele estará suscetível a aumento de preços e, portanto, este será um mercado sujeito a concentração de mercado.

Após a definição do mercado relevante, o órgão testa a concentração de mercado comparando a concentração antes e depois da transação. Nesse caso, o *market share* pode dar uma falsa ilusão de concentração já que só é possível calcular o valor do *market share* combinado no momento da fusão, sem considerar que tal acontecimento poderá formar um gigante no setor capaz de influenciar o mercado de forma conjunta no futuro. Por essa razão, o índice de concentração de mercado utilizado pelos EUA é o Herfindahl-Hirschman Index (“HHI”). O índice é calculado como a soma de todos os *market shares* elevado ao quadrado e classificado em 3 diferentes níveis, assim, uma alta concentração de *market share* será penalizada assim como uma baixa concentração será beneficiada:

$$\mathbf{HHI = (market\ share_1)^2 + (market\ share_2)^2 + (market\ share_3)^2 + \ldots}$$

- **Mercados não concentrados: HHI < 1500**
- **Mercados moderadamente concentrados: 1500 < HHI < 2500**
- **Mercados altamente concentrados: HHI > 2500**

Para se obter a variação do índice de concentração antes e após a fusão, o HHI é calculado como a multiplicação dos *market shares* vezes a quantidade de *market shares* envolvidos:

$$\mathbf{\Delta HHI = (market\ share_1)*(market\ share_2)*\ldots(market\ share_n)*n}$$

A partir do cálculo do índice de concentração de mercado e da variação antes e depois da fusão, a agência consegue calcular o impacto da transação no mercado e como deverá proceder nos diferentes casos:

- **Pequena variação na concentração: ΔHHI < 100**
  Variação considerada insignificante: a transação não terá impacto significante no excedente do consumidor e é aprovada sem necessidade de outras análises

- **Mercados não concentrados: HHI < 1500**
  Concentração considerada insignificante: a transação não terá impacto significante no excedente do consumidor e é aprovada sem necessidade de outras análises

- **Mercados moderadamente concentrados: 1500 < HHI < 2500**
  I. ΔHHI < 100
     A transação não terá impacto significante no excedente do consumidor e é aprovada sem necessidade de outras análises

  II. ΔHHI > 100
     A agência considera a transação como potencialmente prejudicial e exigirá outras análises para julgar o caso

- **Mercados altamente concentrados: HHI > 2500**
  I. $100 < \Delta HHI < 200$

     A agência considera a transação como potencialmente prejudicial e exigirá outras análises para julgar o caso

  II. $\Delta HHI > 200$

     Considerada prejudicial em um mercado já concentrada prejudicando, assim, o excedente do consumidor, a transação é negada sem outras análises

Outro aspecto relevante a ser considerado pelo órgão é o impacto que a transação pode gerar na capacidade de inovação dos produtos e em sua qualidade. Na indústria tecnológica, por exemplo, preço não é o principal aspecto de disputa entre as empresas e sim a qualidade dos produtos oferecidos. Assim, em um mercado competitivo os participantes investem a maior parte de seus lucros em pesquisa e desenvolvimento para criar produtos cada vez mais inovadores e de alta qualidade. Nesses casos, o órgão procura observar se a fusão entre duas empresas poderá diminuir a competição de forma a causar uma significativa perda de qualidade para os consumidores, ou seja, a agência analisa a transação e caso julgue necessário impõe restrições as empresas como exigir que parte de seus lucros seja destinado a pesquisa e desenvolvimento ou até mesmo impedir que ela aconteça.

5.2 União Europeia

O sistema antitruste da União Europeia tem como base o Merger Regulation, desenvolvido após a criação da União Europeia e descreve como o órgão deve proceder em caso uma fusão ou aquisição prejudicial. No entanto, tal julgamento poderá ser conduzido em âmbito nacional de acordo com regras e procedimentos de cada país caso não afete toda a União Europeia de forma significativa. Para um julgamento ser conduzido pela União Europeia e não em âmbito nacional apenas os valores da transação devem ser superiores a EUR 5.000 milhões, se envolver outros países do mundo, ou EUR 250 milhões, se envolver apenas países da UE.

Uma transação é considerada prejudicial por alguns motivos semelhantes aos americanos, como evidência de que o equilíbrio atual será afetado, de que o equilíbrio futuro

está em risco e perda de qualidade dos produtos. No entanto, as decisões do órgão antitruste europeu têm como objetivo defender o bem estar total da economia, ou seja, os julgamentos levam em conta o resultado final que a transação terá no excedente de todos os participantes do mercado, independentemente de quem será prejudicado ou beneficiado.

Exemplo é o caso em que a compra da Wyeth pela Pfizer foi aceita sobre a alegação que a concentração do mercado nesse caso faria com que as empresas investissem mais em Pesquisa & Desenvolvimento, de modo que a economia seria beneficiada com tal fusão mesmo com um possível aumento nos preços dos medicamentos. Tal visão é defendida em Williamson (1968), que diferentemente do sistema americano, considera os benefícios proporcionados para as companhias em seus cálculos e não só o benefício dos consumidores. Nesse caso, uma redução dos custos médios e marginais pode fazer com que a perda do excedente do consumidor, dado o aumento dos preços, seja mais que compensada pelo aumento do excedente do produtor, havendo assim uma transferência de renda entre consumidores e produtores que levaria a economia a um nível superior de bem-estar de forma agregada.

Outro fator que diferencia o sistema europeu do norte americano é a ausência de metodologias predeterminadas para definição de mercado relevante, cada caso é julgado de forma individual cabendo ao relator do caso definir como procederá. Da mesma forma, não existem fórmulas que desqualifiquem ou qualifiquem uma transação como prejudicial apenas utilizando o *market share*. No entanto, tais fórmulas podem ser utilizadas durante o julgamento como forma de auxílio na decisão final do relator. Um dos motivos para a ausência de metodologias e regras fixas é em virtude da dificuldade de se obter informações, pois os dados de mercado são muitas vezes nacionais e no caso da UE uma fusão e aquisição pode afetar uma quantidade muito grande de países e empresas dado o livre mercado.

5.3 Brasil

O sistema antitruste brasileiro é composto pelo CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) para julgar os casos, SDE (Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça) para investigar e instruir os processos e a SEAE (Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda) responsável por pareceres econômicos sobre os casos analisados. Para o acompanhamento das regras e formulação das diretrizes da regulamentação

antitruste no Brasil, foi desenvolvido o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal baseado no Horizontal Merger Guidelines; assim, o sistema brasileiro se assemelha muito ao americano em relação a práticas e procedimentos adotados durante a análise e punição da concentração de mercado. No entanto, por existir a menos tempo, mesmo com práticas e procedimentos semelhantes o sistema brasileiro não possui uma estratégia definida e ainda passa por reformulações.

A descrição de concentração de mercado é a mesma do que a americana "o ato de uma empresa unilateralmente, ou de um grupo de empresas coordenadamente, aumentar os preços (ou reduzir quantidades), diminuir a qualidade ou a variedade dos produtos ou serviços, ou ainda, reduzir o ritmo de inovações com relação aos níveis que vigorariam sob condições de concorrência irrestrita, por um período razoável de tempo, com a finalidade de aumentar seus lucros" (Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, 2001, p. 4). No entanto, a principal indefinição é em relação ao argumento utilizado pelo CADE para julgar as transações, a defesa do excedente do consumidor praticada no sistema norte americano, através do modelo de *price standard*, é a mais utilizada, enquanto que a defesa do excedente total da economia utilizada na União Europeia é defendida no guia brasileiro quando este descreve uma transação potencialmente prejudicial "que gerarem o controle de parcela substancial de mercado em um mercado em que seja provável o exercício do poder de mercado, mas cujos potenciais efeitos negativos, derivados da possibilidade de exercício do poder de mercado, não sejam superiores aos potenciais incrementos de bem-estar gerados pela concentração" (Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, 2001, p. 4). Assim, pode-se dizer que o sistema brasileiro é uma mistura de práticas, tendo influência tanto do Horizontal Merger Guidelines quanto do Merger Regulation e dividido em 5 principais etapas.

5.3.1 Definição de Mercado Relevante

A definição do mercado relevante tem como objetivo identificar os participantes e agentes econômicos envolvidos na potencial transação assim como área geográfica, produtos, e preços praticados. O teste utilizado para a definição do mercado relevante é o teste do monopolista hipotético, semelhante ao realizado pelo sistema norte americano, onde será

considerado o mercado relevante o menor grupo de produtos e menor área geográfica necessária para que a empresa consiga, após a transação, impor um significativo aumento de preços de forma permanente e não transitória.

No caso brasileiro, será considerado pela SEAE e a SDE, um "pequeno porém significativo e não transitório aumento de preço" um aumento de 5%, 10% ou 15%, a ser definido em cada caso, por um período superior a um ano.

5.3.2 Determinação da Parcela de Mercado das Empresas Requerentes

Na segunda etapa, de determinação da parcela de mercado das empresas requerentes, o órgão busca encontrar indícios de que a transação poderá causar uma concentração de mercado suficientemente grande a ponto de alguma empresa alcançar uma posição monopolista ou oligopolista no mercado. Nesse caso, a nova empresa poderá se transformar em uma formadora de preços, ou seja, sua decisão irá impactar diretamente a economia.

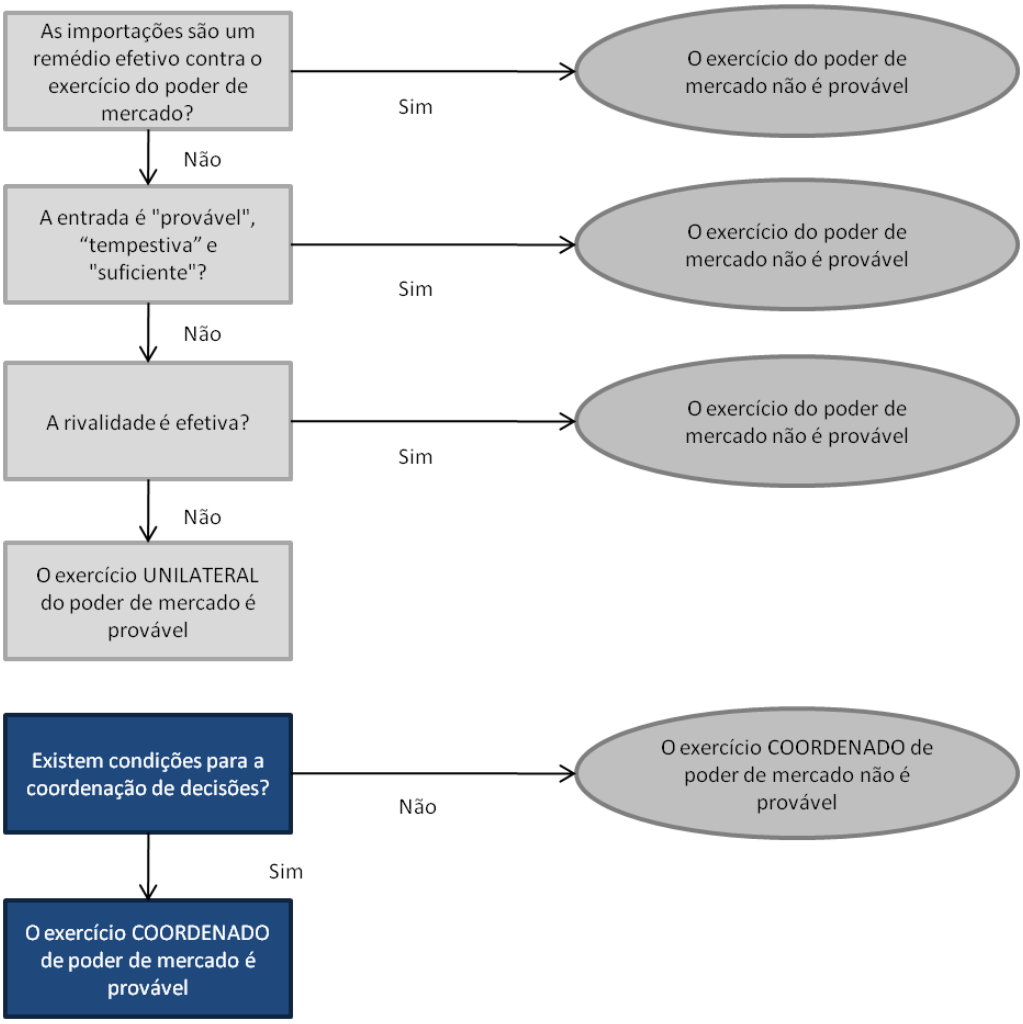
No sistema brasileiro, o controle de mercado será considerado prejudicial quando uma empresa: (i) possuir uma participação igual ou superior a 20% do mercado relevante, (ii) as 4 maiores empresas possuírem participação somada igual ou superior que 75% (iii) ou que uma nova empresa formata através de uma fusão ou aquisição venha a possuir participação igual ou superior a 10% do mercado relevante. O mercado relevante é definido na Etapa 1 e o cálculo da participação de mercado é definida dependendo do caso em questão, podendo ser através do *market share* do volume de vendas, valor das vendas ou capacidade de produção das empresas.

5.3.3 Exame da Probabilidade de Exercício de Poder de Mercado

Na terceira etapa, o órgão busca observar se a nova empresa, após ser considerada como potencialmente monopolista ou oligopolista, irá efetivamente exercer o poder de mercado, ou seja, alterar o equilíbrio da economia aumentando preços, diminuindo a quantidade produzida ou a qualidade dos produtos ou outros fatores considerados como prejudiciais.

Para tal análise, as importações se tornam um fator crítico, dado que mercados com fácil acesso de produtos importados e/ou que a diferença de preços entre produtos domésticos e estrangeiros é pequena, possuem menor probabilidade de concentração. Para o sistema brasileiro, um mercado em que as importações possuam participação igual ou superior a 30% é considerado competitivo. Outro fator considerado pela agência é a probabilidade de entrada de novos participantes no mercado: o sistema brasileiro nomeia uma série de possíveis indícios de que o mercado possui livre entrada, entre eles preços assegurados (entrada provável), período de entrada de 2 anos (entrada tempestiva), oportunidades de vendas asseguradas (entrada suficiente), Escalas Mínimas Viáveis (EMV), ameaça de redução de preços das atuais produtores entre outras. O esquema abaixo exemplifica em detalhe a decisão da agência, sendo:

Tabela 1. Árvore de decisão de Exercício de Poder de Mercado



Fonte: Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, 2001, p. 8

5.3.4 Exame das Eficiências Econômicas Geradas pelo Ato

Após a nova empresa ser considerado como potencialmente monopolista ou oligopolista e constatado que é provável que ela venha a exercer o poder de mercado, a Etapa 4, de exame das eficiências econômicas geradas pelo ato, procura observar qual impacto esse poder de mercado causará na economia.

Nessa etapa, o relator do caso deve optar por qual sistema ele irá seguir entre duas: O americano é baseado no excedente do consumidor, onde a análise se baseia unicamente no bem estar do consumidor e como ele será afetado independentemente do ganho do produtor. O segundo é o sistema europeu, que é baseado no excedente total da economia, onde a análise se baseia no resultado final do bem estar de toda a economia. Como o sistema brasileiro não possui uma opinião definida e essa etapa do processo acontece em forma de julgamento, as partes envolvidas contratam advogados para juntarem provas e argumentos para as defenderem da melhor forma possível.

5.3.5 Avaliação da Relação Entre Custo e Benefícios Derivados da Concentração e Parecer Final

Na última etapa do processo, após um longo período de análise nos quais de definiu o (i) mercado relevante, (ii) parcela de mercado das participantes, (iii) capacidade de exercer poder de mercado e a (iv) probabilidade de exercer esse poder, a agência deve ponderar qual o impacto final da transação na economia e qual a medida a ser tomada. Tal análise deve levar em conta que nenhum participante deva ser prejudicado por um período de tempo relevante e que a agência tem a função de prevenir atos de concentração e garantir o livre andamento do mercado e não a função de interferir ou controlar o mercado. Sendo assim, o parecer final pode ser:

- Aprovar a transação
- Aprovar a transação com restrições (podendo ser a venda de ativos, marcas ou outros)
- Reprovar a transação

6 Caso Nestlé / Garoto

Em 28 de fevereiro de 2002, a subsidiária brasileira do grupo Nestlé efetuou a aquisição da totalidade do capital social da Chocolates Garotos S.A. pelo valor de aproximadamente R$570 milhões. De acordo com a determinação contida no §4º, do artigo 54, da Lei nº 8.884/94, a aquisição precisava ser aprovada pelo órgão brasileiro, o CADE, que foi comunicado sobre a fusão pela empresa no dia 15 de março do mesmo ano. No entanto, a Nestlé já havia iniciado o processo de integração das marcas enquanto aguardava a aprovação.

A principal concorrente da Nestlé no momento, a Lacta, imediatamente entrou com uma queixa para impugnar o negócio, alegando que a fusão das duas empresas levaria a uma concentração de mercado suficiente para prejudicar o consumidor. A nova empresa, segundo a Lacta, eliminaria a concorrência levando ao aumento de seus lucros por meio de um controle de preços no mercado.

O caso Nestlé / Garoto é considerado um marco na história do antitruste brasileiro por ter sido o primeiro julgamento de empresas de grande porte rejeitado pelo CADE e pela utilização, pela primeira vez, de modelos de simulação por todos os participantes (impugnante, a própria empresa e pelo órgão de defesa) no auxílio da decisão do julgamento. Os diferentes resultados obtidos pela utilização de diferentes modelos reacendeu a discussão da análise de eficiência da política antitruste brasileira.

6.1 Visão Geral da Nestlé

A Nestlé Brasil Ltda. é uma subsidiária da Nestlé S.A., empresa fundada em 1866 na Suíça, líder nos mais diferentes segmentos de nutrição e saúde, incluindo águas, sucos, chocolates, iogurtes, cereais entre outros. Presente em todos os continentes do planeta, a empresa é listada na bolsa da Suíça com valor de mercado de aproximadamente US$200 bilhões e receitas anuais de US$93 bilhões.

Iniciou suas operações no Brasil em 1921 e aumentou sua presença no país continuamente sendo, nos dias atuais, uma das mais importantes e renomeadas marcas em diversos segmentos com 30 fábricas, 141 marcas, produção de 1,4 milhões de toneladas de

produtos por ano e responsável por mais de 20 mil empregos diretos. O faturamento no Brasil passa dos R$20 bilhões, sendo o segundo maior mercado da Nestlé no mundo. No mercado nacional de chocolates, é detentora das marcas Alpino, Bono, Charge, Chokito, Crunch, Nescau, Nesquik, Prestígio entre outras.

6.2 Visão Geral da Garoto

A Chocolates Garoto S.A., é uma empresa de origem brasileira fundada em 1929 pelo imigrante alemão Henrique Meyerfreund no município de Vila Velha, ES, inicialmente como produtora de balas. A partir do ano de 1934, a empresa iniciou suas atividades no segmento de chocolates com a compra de máquinas especializadas e, 2 anos mais tarde, com a construção de uma fábrica no bairro da Glória, onde hoje esta localizado o parque industrial da Garoto. Em fevereiro de 2002 foi vendida para a Nestlé por um valor estimado entre R$300-500 milhões. A Garoto atua no mercado nacional de chocolates através das marcas Batom, Serenata do Amor, Talento entre outras.

6.3 Visão Geral da Lacta

A Lacta é uma subsidiária da Kraft Foods, empresa fundada em 1903 nos EUA líder nos mais diferentes segmentos de alimentos no mundo. Presente em todos os continentes do planeta, a empresa é listada na bolsa de Nova Iorque com valor de mercado de aproximadamente US$67 bilhões e receitas anuais de US$55 bilhões.

Fundada no Brasil em 1912 pelo cônsul suíço, iniciou suas atividades com o lançamento do chocolate Lacta em todo o país e foi comprada pela Kraft Foods em 1996. No mercado nacional de chocolates, é a detentora das marcas Milka, Diamante Negro e Shot.

6.4 Análise do Mercado de Chocolates no Brasil

Em 2002, o mercado de chocolates industrializados, que movimentava aproximadamente 173 mil toneladas por ano, era concentrado, em volume, em cerca de 90% pela Nestlé Brasil Ltda. (Nestlé), Chocolates Garoto S.A. (Garoto) e Kraft Foods (Lacta), sendo que as demais empresas concorrentes (Mars, Arcor e outras) não possuíam mais do que 3,5% do mercado segundo a empresa de consultoria AC Nielsen. Segundo dados de mercado descritos em Fagundes (2008), o incremento no grau de concentração de mercado passou de um HHI de 2,748 para 4,164, ou seja, o mercado de chocolates industrializados que já possuía um grau de concentração elevado teve um incremento significativo. Outro fator relevante é que os produtores, além de concentrarem o mercado de chocolates industrializados, concentravam o mercado de insumos para a produção e outros submercados de chocolate segundo dados do período da AC Nielsen.

No mercado de balas e confeitos, a nova empresa formada possuía um *market share* de aproximadamente 4%, o que não significava risco para a economia. Da mesma forma, no mercado de achocolatados a Nestlé era líder com participação de 58%, Quacker com 17% seguida da Arisco com 5% e finalmente Garoto com 3%. Assim, a concentração de mercado da nova companhia com *market share* de 61% não era em virtude da transação. Por outro lado, no mercado de cobertura de chocolates, insumo essencial na produção de uma inúmera variedade de produtos, a companhia combinada alcançava *market share* de aproximadamente 90%.

Existem inúmeras discussões em relação aos números apresentados por defesa e impugnante no caso Nestlé / Garoto. As empresas contestam os números colhidos pela empresa de consultoria AC Nielsen e utilizados pelo Relator do caso. Para o cálculo do *market share* de chocolates industrializados, por exemplo, a Nestlé contesta que a participação resultante da nova companhia chegaria a 54% e não a 90% como foi considerado. Em mercados como o de chocolate, onde a variedade e forma de produtos é muito grande, a diferença na inclusão ou exclusão de algum produto na contagem, definição da área de cobertura e participantes a serem considerados, podem causar divergência no resultado final do julgamento. Assim, a etapa de analise de mercado relevante foi essencial e muito contestada no caso Nestlé / Garoto.

Estudos da própria companhia alegavam que a consultoria AC Nielsen não considerava em seus estudos a produção de 30 mil toneladas de chocolates artesanais e 17 mil toneladas de ovos de páscoa, o que elevaria a produção anual de chocolates em 27%. Outro ponto bastante questionado é em relação à capacidade ociosa da principal concorrente, a Lacta De acordo com o CADE, a capacidade ociosa da empresa era de em torno 38% do mercado, ou seja, sem nenhum investimento adicional a companhia poderia ter um ganho expressivo de *market share* que não estava sendo contabilizado.

Em relação à entrada de futuros concorrentes, o CADE realizou estudos para estimar o investimento mínimo necessário para que uma nova fábrica fosse montada por uma empresa para fazer frente a Nestlé / Garoto. O volume de produção da fábrica a ser estimada variou entre 30 mil ton/ano de chocolate e 15 mil ton/ano, o primeiro volume sugerido pela impugnante e o segundo pela requerente. Assim, o resultado do estudo apontou que o tempo mínimo de construção da nova fábrica seria de 2 a 3 anos e os investimentos de US$50 milhões a US$30 milhões, concomitante, seria necessário um investimento de US$20 milhões para montagem de uma rede de distribuição e para investimentos em marketing. A partir do investimento estimado, o CADE calculou o retorno futuro dessa nova empresa, o resultado foi de que a nova empresa operaria com apenas 49% da capacidade instalada da planta e que a capacidade mínima instalada que tornaria o investimento viável era de 65%. Assim, a transação formaria uma barreira de entrada para novos concorrentes.

6.5 Análise da Decisão do Caso

No início de 2004, após quase 2 anos de julgamentos e análises, a decisão do CADE, por 5 votos a 1, foi de que a Nestlé deveria contratar uma auditoria externa para iniciar o processo de venda da Garoto para outra empresa com participação de, no máximo, 20% em até 20 dias e efetuar a venda da empresa em até 120 sobre risco de multa diária de R$30 mil.

No julgamento do caso, o CADE decidiu levar em conta o excedente do consumidor, chegando ao veredito final por meio do modelo proposto por Fischer, Johnson e Lande (1989), baseado na visão do *price standard*, e não na visão do excedente total proposto por Willianson (1968), como gostaria a Nestlé.

Insatisfeita com o resultado, a Nestlé entrou com uma ação judicial contra a decisão alegando que o CADE teria desrespeitado o prazo de 60 dias para decidir sobre a aprovação do julgamento sujeito a aprovação automática caso este prazo fosse ultrapassado.

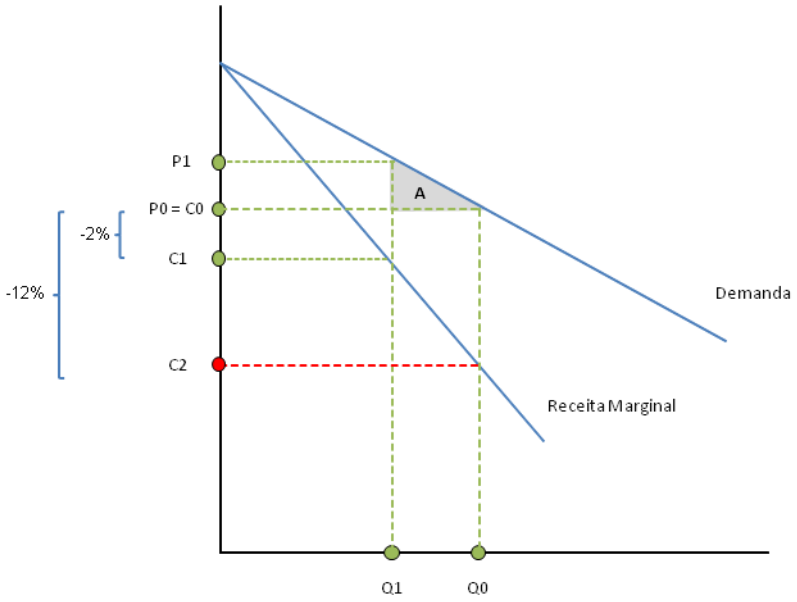
6.5.1 Decisão pelo Excedente do Consumidor

O modelo do excedente do consumidor proposto em Fischer, Johnson e Lande (1989). Trabalha com a hipótese de que todas as empresas do mercado são maximizadoras de lucros. Assim, estima-se no primeiro momento, a partir de técnicas econométricas as elasticidades-preço da demanda para se calcular o atual custo da empresa. No segundo momento, simula-se o lucro das empresas após a concentração sem nenhum ganho de eficiência, ou seja, as empresas não teriam uma redução de custos com a fusão. O resultado dessas simulações é o cenário (i), onde se obtém o preço que seria praticado pelas empresas fusionadas após a fusão que maximiza os lucros sem nenhuma redução de custos.

No segundo momento, os preços são mantidos constantes ao nível pré-fusão e calcula-se então qual seria a redução de custos necessária para a nova empresa ser indiferente entre não aumentar os preços e a situação (i). No caso Nestlé / Garoto, segundo o cálculo da impugnante e do Relator, a redução dos custos variáveis necessária seria da ordem de 12% para evitar uma elevação de preços, no entanto, a redução dos custos estimada foi de apenas 2%, o que leva a conclusão de que a nova empresa optaria pelo aumento dos preços para compensar a pequena redução de custos obtida com a transação.

O gráfico abaixo demonstra que os custos pré fusão (C0), deveriam ser reduzidos em 12% até (C2), no entanto, pelas estimativas do CADE, esse custo só iria ser reduzido em 2% até (C1), acarretando, assim, em um aumento de preço de P0 para P1, e, consequentemente no surgimento de um peso morto no mercado representado pela área A do gráfico. O peso morto diminuiria o excedente do consumidor em prol de uma transferência de renda para o produtor, o que nãoé desejado no modelo proposto por Fischer, Johnson e Lande (1989).

Figura 3. Ilustração do Excedente do Consumidor



O questionamento da Nestlé ao CADE é em relação à redução prevista de 2%: a empresa alega que a redução de custos seria da ordem de 13% no caso da fusão ser aceita, por exemplo, com a redução de locação de armazéns, homogeneização das fórmulas, diminuição de sobrepeso, otimização da distribuição e transferência de achocolatados e confeitos para a Nestlé. Assim, a empresa argumentava que como a redução de custos seria maior do que a necessária, o consumidor iria obter uma redução de preços e não um aumento. O CADE rejeitou as alegações citadas como sendo não específica da operação, especulativa ou fora do mercado relevante, e, portanto, mantiveram a estimativa de redução de custos em 2%.

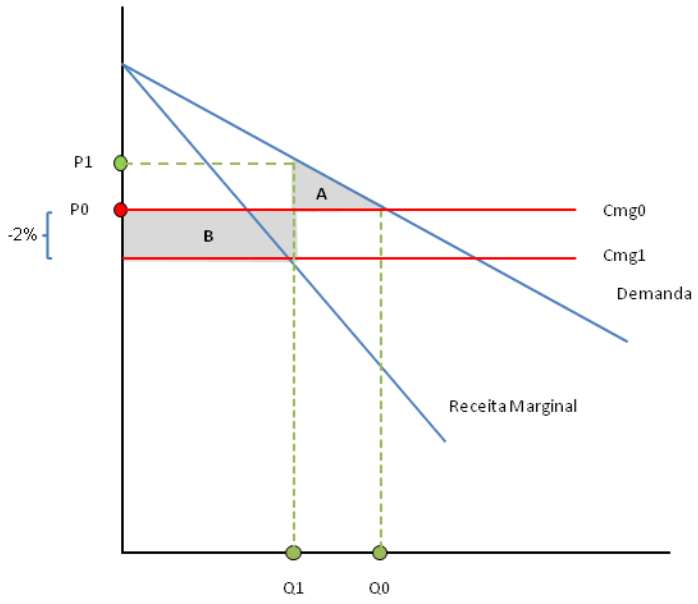
6.5.2 Decisão pelo Excedente Total

O modelo do excedente total proposto em Willianson (1968) trabalha com a hipótese de que uma fusão tenha que ser analisada a partir do excedente gerado para a sociedade como um todo e não apenas para o consumidor. Assim, caso o excedente do consumidor + excedente do produtor seja maior depois do que antes da fusão, esta é considerada benéfica para a sociedade. O modelo não classifica a transferência de renda entre os participantes algo prejudicial desde que o todo seja beneficiado.

O gráfico abaixo ilustra a decisão do caso Nestlé / Garoto pelo excedente total. O modelo assume no primeiro momento um mercado competitivo com preço constante. Com a

fusão das duas empresas, espera-se que ocorra uma redução nos custos da ordem de 2%. No entanto, como já mencionado no excedente do consumidor, tal redução não é suficiente para impedir um aumento de preços de P0 para P1. Após o aumento de preços a área A do gráfico, antigo excedente do consumidor, se torna um peso morto na economia. No entanto, a área B se torna excedente do produtor, assim, a partir da análise do excedente total se o cálculo B – A > 0 a transação trará benefícios para a sociedade e o bem estar total será maior. Considerando os benefícios proporcionados para as companhias, que nesse caso serão de uma redução dos custos da empresa, assim, supõe-se que é possível que a perda do excedente do consumidor seja mais que compensada pelo aumento do excedente do produtor. Nesse caso haveria uma transferência de renda entre consumidores e produtores e a economia alcançaria um nível superior de bem-estar de forma agregada.

Figura 4. Ilustração do Excedente Total



7 Conclusão

O presente estudo mostrou uma revisão dos órgãos de defesa da concorrência nos EUA, União Europeia e Brasil, fazendo uma comparação entre eles. Concluímos que a política antitruste tem como objetivo analisar e julgar transações que podem causar desequilíbrio no mercado. No entanto, o modelo de julgamento varia de acordo com o país, sendo os principais o modelo que mede o excedente do consumidor, utilizado nos EUA, e o excedente total, utilizado na União Europeia. Alguns países, como o Brasil, não possuem um padrão definido, assim, cada julgamento é aberto para questionamentos cabendo ao relator de cada caso definir, a partir de suas análises, qual modelo deverá seguir.

Na segunda etapa, no caso analisado da Nestlé / Garoto, podemos observar as implicações da escolha por um ou outro modelo de simulação. A preferência pela utilização do excedente do consumidor culminou com a ordem do CADE de alienação da marca Garoto pela Nestlé e as análises mostram que a decisão do CADE foi pautada exclusivamente na perda que os consumidores iriam sofrer caso a transação se concretizasse. As análises do Relator não levaram em conta os ganhos do produtor sobre a alegação de Fischer, Johnson e Lande (1989) de que o consumidor não pode ser prejudicado com um aumento de preços em caso de uma transação.

A análise do excedente total conclui que caso o Relator optasse por tal modelo a decisão seria a oposta. Mesmo que a redução de custos de 2% não fosse suficiente para impedir um aumento de preços, dado aos inúmeros ganhos que a transação traria para a companhia e para a sociedade em investimentos, qualidade de produto, tecnologia e outros, o bem estar agregado iria alcançar um ponto Pareto superior.

Ambas as decisões são aceitas pela lei brasileira, cabendo assim aos órgãos responsáveis julgarem a mais adequada. No caso estudado a decisão do CADE marcou a história brasileira por ser a primeira transação de grande porte a ser recusada, tal atitude leva a reflexão de até que ponto os lucros das empresas tem que ser preteridos e controlados em prol da defesa do consumidor. A decisão do Relator não considerou todos os efeitos que tal transação poderia trazer para a sociedade, tal demonstração explicita contra a concentração de grandes empresas pode causar enfraquecimento do mercado e diminuir os investimentos e progresso das indústrias.

8 Referências

ANDRADE, Thompson Andrade. Uso da solução estrutural na defesa da concorrência: o caso Nestlé/Garoto. In: MATTOS, César. **A revolução do antitruste no Brasil:** A teoria econômica aplicada a casos concretos. Singular, 2008, v.2. p. 119 - 138.

AZEVEDO, Alessandra et al. Análise de eficiências e modelos de simulação no caso Nestlé-Garoto. In: MATTOS, César. **A revolução do antitruste no Brasil:** A teoria econômica aplicada a casos concretos. Singular, 2008, v.2. p. 163 - 180.

FAGUNDES, Jorge. Análise antitruste do caso Nestlé-Garoto: bem-estar social e simulação de fusões. In: MATTOS, César. **A revolução do antitruste no Brasil:** A teoria econômica aplicada a casos concretos. Singular, 2008, v.2. p. 139 - 161.

FISHER, A; JOHNSON, F; LANDE, R. Price **effects of horizontal mergers**. California Law Review, v. 77, n. 4, p. 777 - 827, 1989.

OCDE. Banco Mundial. **Diretrizes para a elaboração e implementação de política de defesa de concorrência.** Singular, 2003.

Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), Ministério da Fazenda e Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça. **Guia de Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal**. Brasília, DF, 2001.

U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commision. **Horizontal Merger Guidelines**, 2010.

WILLIAMSON, Oliver E. **Economics as an antitrust defense**: the welfare tradeoffs. America Economic Association, v. 58, p. 18 - 36, 1968.