

## 4. Uso da solução estrutural na defesa da concorrência: o caso Nestlé/Garoto\*

*Thompson Almeida Andrade\*\**

---

Professor titular na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e ex-conselheiro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

### I. Introdução

Em fevereiro de 2004, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, órgão encarregado da aplicação da lei brasileira de defesa da concorrência (lei antitruste) adotou uma solução estrutural ao julgar o processo que examinava a aquisição da Garoto pela Nestlé, ambas participantes dos mercados de produtos de chocolate. A solução estrutural foi a desaprovação total da compra, com o CADE ordenando à Nestlé a venda da Garoto, respeitadas certas condições.

A solução estrutural se contrapõe à solução comportamental nos julgamentos de atos de concentração, embora possam ser ambas utilizadas de forma complementar. A estrutural se manifesta seja na imposição, por exemplo, da venda de alguns dos ativos, selecionados de forma a permitir a restauração das condições de rivalidade entre as empresas do mercado relevante, seja na não-aprovação da operação, com todas as conseqüências da desconstituição da nova empresa. Obviamente, as soluções estruturais, seja a parcial, seja a total, apresentam uma dificuldade de implementação considerável, já que, dado que a legislação brasileira de defesa da concorrência permite a notificação da operação após a sua realização e que o julgamento desta pelo CADE ocorre depois de

---

\* Este artigo baseia-se nos votos dados no julgamento do processo. Agradeço os comentários e sugestões feitos pelo Prof. Ruy Santacruz a uma versão anterior deste artigo.

\*\* Relator do processo objeto deste artigo.

decorrido um longo período de tempo, muitas transformações nos ativos das empresas podem ter ocorrido, dificultando a volta parcial ou total ao *status quo* inicial.<sup>1</sup> Por outro lado, a solução comportamental é aquela na qual o CADE aprova a operação, mas impõe algumas condições, geralmente relacionadas com preços, não-discriminação de clientes, garantia de fornecimento de insumos, volumes de investimentos a serem realizados, ou qualquer outra condição pensada como importante para garantir a concorrência no mercado relevante. Essas condições, quando estabelecidas, são monitoradas, na maioria das vezes, por empresas de auditoria aprovadas pelo CADE, as quais atestam o cumprimento daquelas pela empresa interessada. A adoção da solução comportamental requer que sejam identificadas pelo CADE as efetivas condições capazes de produzir os efeitos competitivos esperados e que o acompanhamento da implementação da mesma seja eficaz, o que às vezes está fora das possibilidades do Conselho. De modo geral, os especialistas em antitruste consideram a solução estrutural superior exatamente por dispensar acompanhamento posterior da implementação das exigências.

Conforme mencionado, o CADE adotou a solução estrutural em vez de comportamental para o processo de aquisição da Garoto pela Nestlé. O objetivo deste artigo é apresentar as razões consideradas na decisão.

## II. Os níveis de concentração decorrentes da operação<sup>2</sup>

Toda análise de concentração exige a definição prévia do mercado relevante do Ato de Concentração. A análise considerou no caso Nestlé/Garoto como mercados relevantes os mercados dos seguintes produtos (i) balas e confeitos sem chocolate, (ii) coberturas de chocolate, (iii) achocolatados e (iv) chocolates sob todas as formas, excluindo os chocolates artesanais.<sup>3</sup> Entendeu-se a necessidade de excluir do mercado relevante os chocolates

<sup>1</sup> Para eliminar essa possibilidade, o CADE decidiu estabelecer o uso do APRO (Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação), instrumento utilizado pelo Conselho e aceito pelas empresas interessadas, voltado para impedir que mudanças importantes possam ocorrer como decorrência da operação, enquanto o CADE ainda estiver apreciando o processo.

<sup>2</sup> A estrutura dos votos dados no CADE para Atos de Concentração tende a seguir a indicada no guia de análise empregado na análise dos Atos de Concentração elaborado pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda.

<sup>3</sup> Houve alguma divergência na definição dos produtos e dos mercados a serem considerados para a análise dos potenciais efeitos da operação. Ver a descrição desta divergência no voto do relator.

artesanais, uma vez que tais produtores não são concorrentes capazes de contestar a política comercial das grandes empresas. Em termos antitruste, não seriam concorrentes efetivos.

Na análise que se segue fazem-se algumas considerações sobre o grau de concentração decorrente da operação em cada um dos quatro mercados acima assinalados.<sup>4</sup>

*Mercado de balas e confeitos:* Neste mercado, o somatório das participações da Nestlé e Garoto no ano de 2001, após a aquisição, mostrava um percentual inferior a 4%. Considerando que a produção de balas e confeitos não constituía o *core business* dessas empresas e que a participação resultante era incapaz de conferir poder de mercado às Requerentes, fez-se desnecessário o prosseguimento da análise relativamente ao mercado de balas e confeitos.

*Mercado de achocolatados:* No mercado de achocolatados, a Nestlé já detinha, antes da operação, participação significativa de 58,1%, aparecendo a Quacker como segunda maior ofertante, com 16,9%, seguida pela Arisco, com 5%. A Garoto ocupava a 4.<sup>a</sup> posição, respondendo por 3,1% do faturamento do mercado. Os dados disponíveis mostravam que a elevada participação da Nestlé neste mercado não era decorrência da operação examinada. O aumento da participação da líder de 58,1% para 61,2% não alterava substancialmente a estrutura de oferta, permanecendo o mercado com as condições competitivas similares às existentes antes da operação. Sendo assim, era desnecessário o prosseguimento da investigação relativamente ao mercado de achocolatados.

*Mercado de cobertura de chocolate:* No mercado de cobertura de chocolate, a participação da Nestlé foi elevada de 66,1% para 88,5%, em 2001. Além da Nestlé e da Garoto, havia somente mais um ofertante, a Arcor, que havia ingressado no mercado em 1999.

*Mercado de chocolates sob todas as formas:* No mercado de chocolates sob todas as formas, a participação conjunta da Nestlé e da Garoto alcançava o percentual de 58,41%, em 2001. A Lacta detinha participação de 33,15%, seguida da Ferrero (3,4%) e da Arcor (3,4%).

Esta análise dos níveis de concentração, ao mostrar elevadas concentrações apenas para os mercados de cobertura de chocolate e para chocolates sob todas as formas, levaria os críticos da decisão do CADE a pensar que se o

<sup>4</sup> A Nestlé questionou os dados utilizados pelo relator para mensurar o grau de concentração nesses mercados. Para ver a resposta a esse questionamento, consultar o voto do relator no Pedido de Reapreciação, nas p. 3 e 11.

problema era com esses mercados, bastaria reduzir a concentração neles que o problema estaria solucionado do ponto de vista da defesa da concentração.<sup>5</sup> As características desses mercados, entretanto, não permitiam a sua consideração parcial e a solução apresentada não podia ser considerada.

Os níveis de concentração de um mercado não podem ser examinados sem que se leve em conta a possibilidade de entrada de competidores. Os efeitos danosos da elevada concentração em um mercado podem não se materializar nele existirem entrantes potenciais, os quais frustrariam qualquer possibilidade de manipulação de preços ou outras condições de mercado. Portanto, é importante levar em conta as barreiras à entrada nesses mercados nos quais a operação de compra da Garoto pela Nestlé mostrava uma elevada concentração.

### III. Barreiras à entrada

As barreiras à entrada mostram as condições que permitiriam às firmas estabelecidas em um determinado mercado relevante auferirem lucros extraordinários sem induzir à entrada de novos concorrentes. A avaliação das barreiras à entrada deve verificar a probabilidade de novas firmas (atuantes em outros mercados relevantes ou não) ingressarem no mercado relevante de forma suficientemente rápida (aproximadamente 12 a 24 meses, período considerado internacionalmente pelos aplicadores da lei antitruste) e com um volume de produto suficientemente alto para contestar as firmas estabelecidas.<sup>6</sup> As principais fontes de barreiras à entrada a serem examinadas são aquelas relativas a economias de escala e de escopo, a elevados requerimentos mínimos de capital (tanto na esfera da produção quanto da distribuição), aos segredos industriais relativos a sabor e textura do chocolate, ao acesso difícil a matérias-primas, à lealdade do consumidor à marca e a elevados custos irrecuperáveis (*sunk costs*).

#### *Barreiras à entrada no mercado de cobertura de chocolate*

No mercado de cobertura de chocolate, a dimensão dos investimentos necessários para a construção de uma planta para a produção de chocolate industrial depende da estratégia de entrada adotada. Segundo resposta da Arcor, empresa concorrente, à diligência realizada pela SEAE, uma nova empresa poderia ingressar no mercado como: (1) fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolate para consumo massivo e

<sup>5</sup> Este foi o enfoque utilizado no recurso (Pedido de Reconsideração) apresentado pela Nestlé como alternativa à decisão da solução de desconstituição da operação completa.

<sup>6</sup> Definição adotada no Anexo II da Resolução CADE 20/99.

para outras indústrias consumidoras de chocolate industrial; (2) produtor de chocolate para consumo massivo, vendendo o excedente do chocolate industrial para fabricantes de chocolates; (3) pequeno produtor de chocolate industrial. Um pequeno produtor poderia viabilizar sua produção com uma planta com escala de 3.600 toneladas anuais, importando equipamentos no valor de cerca de R\$ 2 milhões, realizados em torno de 12 meses. Já o ingresso como fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolates para consumo massivo implicaria investimentos de R\$ 50 milhões numa planta eficiente com capacidade instalada de 40 mil toneladas anuais.

A entrada como pequeno produtor de chocolate industrial, embora mais factível, tendo em vista o menor risco envolvido, não seria suficiente para influenciar a fixação dos preços de cobertura de chocolate pela líder de mercado Nestlé/Garoto. Note-se, ainda, que as economias de escala e de escopo obtidas por Nestlé, Garoto e Arcor poderiam estar impedindo a entrada e permanência de pequenos produtores, já que não havia qualquer empresa de menor porte em operação então nesse mercado.

Por outro lado, a entrada como fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolate para consumo massivo e outras indústrias era altamente improvável, uma vez que qualquer tentativa de abocanhar parcelas maiores de mercado pela entrante, a Nestlé/Garoto – que passaria a deter 90% da capacidade ociosa disponível e correspondente a três vezes a quantidade total vendida em 2001 – poderia encetar políticas defensivas, inviabilizando as operações da entrante. A entrada como produtor de chocolate massivo encontrava barreiras ainda mais elevadas, pois adicionaria às barreiras existentes no mercado de cobertura de chocolates aquelas existentes no mercado de chocolate sob todas as formas.

Relativamente à possibilidade de a rivalidade entre Arcor e Nestlé/Garoto servir de antídoto contra o exercício de poder de mercado, o CADE considerou que a condição necessária e suficiente para a garantia de concorrência nesse mercado seria a existência de capacidade ociosa por parte das concorrentes. Concluiu, em seguida, que a capacidade ociosa da Arcor correspondia a 38% do mercado, magnitude suficiente para conter o exercício de poder de mercado por parte das Requerentes. Entretanto, deve-se observar que a capacidade ociosa da Arcor representava somente 11% da capacidade ociosa da Nestlé/Garoto, o que significa que esta última dispunha de um enorme poder de retaliação para deter um eventual movimento de contestação de sua liderança no processo de fixação de preços.

Pode-se inferir, portanto, que a operação introduzia incentivos para condutas colusivas ou, no mínimo, condutas de colaboração tácita entre as duas únicas ofertantes do mercado, não sendo a rivalidade entre os dois concorrentes

remanescentes condição suficiente para proteger os clientes de cobertura de chocolates de práticas abusivas.

#### *Barreiras à entrada no mercado de chocolate sob todas as formas*

Segundo se constatou pelas informações levantadas no curso da instrução do processo, as barreiras mais efetivas que bloqueariam entradas tempestivas e suficientes para a contestação do poder de mercado das incumbentes seriam os elevados requerimentos mínimos de capital (tanto na esfera da produção quanto da distribuição), as oportunidades de vendas, segredos industriais relativos a sabor e textura do chocolate, lealdade do consumidor à marca e elevados custos irrecuperáveis (*sunk costs*).

Quanto aos requerimentos de capital, as estimativas dos investimentos necessários para se ingressar no mercado com uma planta de tamanho mínimo eficiente variaram conforme a fonte consultada. Lacta e Cadbury indicaram uma escala mínima viável de 30 mil ton/ano e as Requerentes de 15 mil ton/ano. O tempo mínimo de entrada seria, aproximadamente, de 2 a 3 anos. O valor do investimento necessário para a entrada girou em torno de US\$ 50 milhões. A Nestlé estimou em US\$ 31,5 milhões o montante dos recursos necessários para a entrada de uma empresa de grande porte. Além desse montante, era necessário prever investimentos para a montagem de uma rede de distribuição capilarizada e de dimensões nacionais, estimados pela Nestlé em cerca de R\$ 10 milhões (incluindo a criação de centros de distribuição e investimentos em vendas). Embora esses montantes pudessem ser proibitivos para um pequeno empreendedor, para grandes grupos econômicos essa barreira poderia ser facilmente superada diante de uma perspectiva de retorno futuro dos investimentos.

Entretanto, relativamente às oportunidades de vendas, a decisão considerou uma escala mínima viável de 30 mil toneladas, correspondente a 19% do mercado nacional de chocolates, e uma taxa estimada de crescimento médio das vendas de 1,5% ao ano (cerca de 2.400 ton/ano adicionais, a serem disputadas com as incumbentes), concluindo que seriam reduzidas as oportunidades de vendas disponíveis, condição que inviabilizaria entradas no mercado relevante.

Mesmo realizando uma simulação com hipóteses mais favoráveis às condições de entrada – considerando um taxa estimada de crescimento de 2% ao ano e supondo que durante 2 anos toda a demanda adicional pudesse ser atendida exclusivamente pela entrante –, as vendas poderiam alcançar um patamar de aproximadamente 6.400 ton/ano,<sup>7</sup> quantidade suficiente para ocupar

<sup>7</sup> Os cálculos acima estimavam vendas totais do mercado de 160 mil toneladas em 2001. A Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE) somou os dados enviados pelos sete maiores ofertantes e encontrou vendas

somente 32% da capacidade produtiva. Adicionando-se a possibilidade de a entrante capturar 5% das vendas das incumbentes (cerca de 8.000 ton/ano), as vendas totais da entrante poderiam alcançar 14.400 ton/ano, ocupando apenas 49% da capacidade instalada da planta mínima eficiente. Segundo estimativas da Kraft, para que se garanta a operação economicamente viável da planta, de modo a que se obtenham ganhos de economias de escala suficientes para enfrentar a concorrência, seria necessária a ocupação de pelo menos 65% da capacidade instalada, o que se mostrava improvável diante da reduzida dimensão das oportunidades de vendas.

Outra barreira diz respeito aos segredos industriais que encerram fórmulas para obter sabores, texturas e outras características dos chocolates adaptadas aos gostos dos consumidores brasileiros. Essa barreira se manifesta quando as entrantes lançam seus produtos e têm dificuldades para conquistar parcelas do mercado em razão da fidelidade do consumidor às características intrínsecas do chocolate, incluindo seu formato, sabor, ingredientes, modos de composição desses últimos num só produto etc. Evidentemente que a pesquisa para o desenvolvimento de novos processos e novos produtos, quando a empresa não detém os segredos industriais de produtos de sucesso, pressupõe custos irrecuperáveis no caso do fracasso na nova formulação proposta ao consumidor. Portanto, o entrante deve prever a possibilidade da não aceitação do seu produto em função das características associadas ao sabor e textura, o que eleva de forma significativa os riscos associados à entrada.

A fixação de marca constitui igualmente uma barreira significativa à entrada no mercado de chocolate. Como exemplo da importância da marca nesse mercado, a análise destacou o longo processo de mudança de nome do chocolate “Lollo” para “Milkybar”, que durou 3 anos (de 1989 a 1992). A Nestlé justificou a demora explicando que esta se deu “em razão de receio de que uma mudança abrupta poderia causar um impacto negativo na imagem do chocolate”. Outro dado significativo apontado pela SDE referia-se aos resultados da pesquisa Ipsos Inovaction (Job 5392 PEM Jumbo), encomendada pela Nestlé, que comparou os tabletes entre 160g a 200g. A pesquisa constatou que 52% do universo de consumidores entrevistados já tinham uma marca escolhida ao entrar em uma loja, sendo que apenas 6% não possuíam marca definida e adquiriam o produto de acordo com o preço.

de 163.791 toneladas, em 2000, e de 158.164 toneladas, em 2001. A Kraft estimou vendas de 160,5 mil toneladas em 2001. A Nestlé estimou o total de 220.651 toneladas em 2001, mas somou 30 mil toneladas de chocolates artesanais e utilizou dados de produção e não de vendas para chegar a esse valor.

A importância da marca pode ser aquilatada igualmente pela elevada soma de recursos aplicados em marketing e campanhas promocionais. Segundo estimativas do Ibope apresentadas pela Nestlé, em média, a indústria de chocolate gastava 22% do seu faturamento em marketing. A Kraft, concorrente detentora da marca Lacta, estimava entre 6 e 10% do faturamento líquido o investimento em marketing. O investimento mínimo para o lançamento de uma nova marca no mercado, segundo estimativas da Kraft, girava em torno de R\$ 10 milhões, somente no primeiro ano. São montantes significativos e irrecuperáveis na hipótese de uma campanha cuja meta de vendas não seja alcançada.

A importância da marca é revelada também pelo ano de lançamento das principais marcas do mercado. A análise do mercado indica que as marcas com as maiores participações de mercado têm, em média, mais de 2 décadas de exposição no mercado.

As dificuldades para realizar entradas tempestivas e na dimensão necessária para exercer pressão competitiva no mercado de chocolates sob todas as formas podiam ser avaliadas pelo histórico das empresas que ingressaram no mercado recentemente. A Parmalat entrou no mercado em 1998, após a aquisição da Neugebauer; a Hershey's ingressou em 1998; a Arcor iniciou suas operações com planta própria local em 1996; a Mars entrou em 1996; e a Ferrero ingressou em 1994 com importações, inicialmente. Todas essas empresas possuíam larga experiência no mercado de chocolates em outros países. Apesar disso, as três maiores, Nestlé (33,9%), Garoto (24,5%) e Lacta (33,2%) continuavam a ocupar, em 2001, 91,6% do mercado, enquanto Parmalat, Hershey's, Arcor, Mars e Ferrero detinham os 8,4% restantes. O fraco desempenho dessas empresas, todas pertencentes a grupos econômicos de grande porte e com fábricas locais, evidenciava as dificuldades de conquistar os consumidores brasileiros para adquirir chocolates de entrantes que introduzem inovações no mercado (sabor e texturas diferentes e novas marcas). Certamente o peso da reputação das marcas já consolidadas, a fidelidade dos consumidores e a necessidade de investimentos vultosos em propaganda e marketing, visando à fixação de marca, explicavam, em grande parte, a manutenção das elevadas participações de mercado das três tradicionais ofertantes.<sup>8</sup>

\* A Nestlé procurou mostrar, por meio de exemplos, que havia capacidade de crescimento da "franja" no mercado de chocolates. A "franja" era constituída de pequenos participantes do mercado, os quais teriam expandido bastante sua produção. Entretanto, esses casos são bons exemplos das dificuldades encontradas pelas grandes empresas internacionais de chocolates para ingressar no mercado nacional na categoria de chocolates sob todas as formas. A situação da Hershey's e da Mars, com suas agressivas ações em preços em segmentos específicos não foi suficiente para contestar a posição da Nestlé e da Garoto, confirmando o quão difícil é – mesmo

A experiência da Mars e da Hershey's no Brasil coloca em destaque outra barreira significativa que impedia a entrada suficiente e tempestiva de outros ofertantes para contestar o poder de mercado das incumbentes: a necessidade de deter um *portfolio* diversificado e conhecido de produtos e marcas, condição para garantir a presença nos pontos-de-venda. Evidentemente, quanto maior a perspectiva de venda dos produtos constantes do *portfolio*, maior a atratividade para o comerciante abrir espaço na área de exposição dos produtos e nos estoques. Os produtos da entrante disputariam espaço com os produtos das incumbentes, os quais dispunham de um amplo leque de variedade nos pontos-de-vendas (prateleiras dos supermercados, balcões de mercearias, padarias, bancas de jornal etc.). Desse modo, a opção dos vendedores pelos produtos mais comercializados, garantindo um giro mais rápido dos estoques (o que supõe o conhecimento do histórico de vendas das marcas) e a fidelidade da clientela a determinadas marcas eram fatores decisivos que restringiam novas entradas.

Após a aquisição da Garoto, a Nestlé passou a ter um amplo *portfolio* de produtos bastante diversificados, principalmente em tabletes, bombons avulsos e *candy bars*, o que tendia a ampliar as dificuldades para o ingresso de novos concorrentes. Também as empresas então recém-instaladas no mercado nacional, como as acima citadas (Hershey's, Mars, Arcor, Parmalat e Ferrero), viram ampliar as barreiras à conquista de participações de mercado devido à pouca diversificação dos seus produtos e ao pouco tempo de exposição de suas marcas no Brasil.

Outra barreira ao ingresso de novas empresas no mercado de chocolates no Brasil era a necessidade de uma rede de distribuição capilar. O fato de boa parte das compras de chocolates, especialmente nas formas *candy bars*, bombons avulsos e tabletes, serem realizadas por impulso, ampliava a importância dos canais de consumo tradicional e bar, caracterizados pela grande pulverização dos pontos-de-venda. A distribuição aos canais bar e tradicional necessitava da montagem de uma rede própria e com grande capilaridade.<sup>9</sup>

A princípio, é claro que a necessidade de montar uma rede de distribuição não se constituiria em uma barreira impeditiva para os grandes grupos econômicos. Deve-se observar que cerca de 70% das vendas de chocolates é realizada no canal auto-serviço por supermercados e hipermercados, que possuem centros de distribuição abastecidos diretamente pelo fabricante. Por outro lado, para atingir os pontos-de-venda dos canais tradicional e bar, há a possibilidade de

para empresas de grande porte e larga experiência internacional – se estabelecer como concorrentes efetivos nesse mercado.

<sup>9</sup> Segundo as Requerentes, uma parcela pequena do volume comercializado (cerca de ¼) é distribuída por grandes redes atacadistas.

utilizar a mesma rede de distribuição montada para a comercialização de outros produtos fabricados, como balas, chicletes e biscoitos, aproveitando as economias de escopo da sua distribuição. E, ainda que seja necessária a ampliação e a especialização da rede de distribuidores, os investimentos necessários para esse fim podem ser realizados pelas empresas entrantes na medida em que sejam detectados aumentos na demanda dos seus produtos.

De fato, a barreira da distribuição se torna efetiva quando considerada em associação com outras duas barreiras, já mencionadas, presentes no mercado de chocolates: a necessidade de deter marcas conhecidas que garantam certo grau de fidelidade dos consumidores e de possuir um *portfolio* de marcas e produtos diversificado e conhecido pela clientela. O custo de manter uma rede própria de distribuidores somente poderá ser incorrido depois de superadas as duas barreiras acima. Como visto anteriormente, tais barreiras tinham impedido, nas últimas décadas, entradas tempestivas e suficientes de novas empresas no mercado de chocolates no Brasil.

#### IV. Análise da rivalidade competitiva

A análise das condições de concorrência no mercado foi muito importante neste caso Nestlé/Garoto porque em estruturas de mercado com a participação acentuada de duas empresas há um enorme estímulo e facilidade para a adoção de condutas cartelizadas, conforme prevê a literatura econômica.

Estudos quantitativos foram apresentados pela Nestlé e pela impugnante da operação, a Kraft (Lacta), para defender seus pontos de vista a respeito dos potenciais efeitos da operação.<sup>10</sup> Estudos apresentados pela Nestlé mostravam que:

- i) Com base no modelo de Williamson (1968), a análise das eficiências geradas pelo ato de concentração, redundando em reduções de custo, eram mais do que suficientes para compensar elevações de preços decorrentes de aumento do poder de mercado com a operação;<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Nestlé e Kraft puderam contar com pareceres de diversos consultores contratados. Assim, no que se vai ler a seguir, os estudos atribuídos simplificada e a uma empresa ou a outra são na realidade pareceres desses consultores. Nos votos do relator do processo foi dado o devido crédito aos pontos apontados neste artigo e nestes votos. O interessado nesse aspecto pode recorrer aos arquivos disponibilizados em <www.cade.gov.br>, em nome do relator.

<sup>11</sup> O modelo proposto por Williamson (1968) viabiliza a análise dos efeitos líquidos de um ato ou conduta por meio do exame do *trade off* entre os ganhos de eficiência alocativa (decorrentes de reduções de custos e melhor aplicação dos recursos) e os efeitos anticompetitivos ou perda de bem-estar associados ao aumento de poder de mercado (reduções das quantidades ofertadas e elevação de preços). Segundo esse

- ii) A elevação de preços não era uma estratégia ótima para as empresas no presente caso e o ganho de eficiência deveria ser compartilhado com o consumidor por meio da redução de preços;
- iii) Utilizando o jogo conhecido na Teoria dos Jogos como “O Dilema do Prisioneiro”, a estratégia ótima tanto para a Nestlé/Garoto, como para a Kraft, era reduzir preços.

O estudo mostrava também que aumentos de preço de 5, 10 e 15% provocariam uma diminuição de faturamento da ordem de 3,37, 14,92 e 32,33%, respectivamente, demonstrando que no mercado de chocolates qualquer tentativa de exercício de poder de mercado iria gerar uma perda de faturamento, quaisquer que fossem os aumentos de preços que se tentasse impor. Concluía que mesmo em condições mais desfavoráveis (*mark-up* de 20% e aumentos de preço de 15%), as reduções de custo (eficiências) requeridas para que não houvesse perda de bem-estar social estariam na ordem de 9%, abaixo do percentual de eficiências (12%) estimado para a operação.

Estudos apresentados pela impugnante Kraft questionavam a metodologia de análise empregada nos estudos da Nestlé e concluía, contrariamente, que havia possibilidade de dano ao mercado, sim, usando para chegar a esse resultado uma simulação empregando o modelo de Bertrand com produtos diferenciados e o equilíbrio de mercado não-cooperativo de Nash. Esse modelo certamente era adequado porque se tratava de mercados diferenciados em uma estrutura de concorrência monopolística. Da aplicação desse modelo foram gerados diversos resultados, mas o principal deles se referia à necessidade de que as reduções de custos variáveis deveriam ser da ordem de 12% para evitar elevações de preços. Simulações posteriores, incorporando o uso de diferentes formas para a função demanda, vieram ratificar o resultado de que os aumentos de preços após a fusão eram expressivos e de que, mais importante, as estimativas de reduções de custos marginais capazes de neutralizar os aumentos de preços eram invariáveis em relação à forma funcional da demanda, reduções estas na ordem de 12%.

Estudos posteriormente apresentados por ambas as empresas mostraram uma convergência das estimativas dos níveis de eficiência resultante da

modelo, um ato ou conduta pode ser aprovado se o aumento do excedente econômico trazido pelas eficiências superar a perda de excedente trazida pelo aumento de preços (custo social do monopólio). Já o modelo *price standard*, proposto por Fisher e Lande (1983), busca garantir que a operação não reduza o nível de bem-estar do consumidor, o que implica estabelecer como condição para a aprovação dos atos que estes gerem uma redução dos custos variáveis de produção de tal dimensão que o preço fixado após a operação não seja superior ao praticado antes da operação.

operação, da ordem de 12%, necessárias para impedir o aumento nos preços. A divergência, então, estaria na conclusão sobre o seu reflexo sobre os preços. Era importante, então, investigar a possibilidade de concordar que a redução dos custos variáveis (eficiências) atingiria o patamar de 12%.

## V. Análise das eficiências geradas pelo Ato de Concentração

A Lei 8.884/94 (em seu artigo 54), que regula a defesa da concorrência no Brasil, permite que operações que tenham potencial para restringir a concorrência sejam aprovadas se delas resultar o uso mais eficiente dos recursos, o que equivale dizer a geração de ganhos de produtividade (redução de custos unitários de produção).

Em um estudo preparado com o patrocínio da OCDE e do Banco Mundial é ratificada a idéia de que, nas jurisdições onde são aceitas as eficiências como compensações para fusões, não são consideradas as eficiências que poderiam ser obtidas por outros meios que não a fusão.<sup>12</sup> O estudo considera um ganho de eficiência como um ganho de produtividade, resultando na redução de custos unitários de produção, a qual pode ser alcançada por meio do uso: (a) de menos recursos para produzir a mesma quantidade de bens ou serviços; (b) dos mesmos recursos para produzir mais; (c) dos mesmos recursos para produzir bens ou serviços de melhor qualidade; e (d) dos mesmos recursos para produzir uma maior variedade de bens ou serviços.

Segundo aquele estudo, eficiências derivadas de economias de escala ou de escopo, ou ainda decorrentes da racionalização do uso das plantas produtivas, por exemplo, devem ser aceitas. Já aquelas decorrentes de economias gerenciais e administrativas não podem ser aceitas, principalmente porque se considera desnecessária uma fusão para que essas economias sejam alcançadas. Conclui o estudo da OCDE, taxativamente, que a aceitação das eficiências para aprovar uma fusão deve ser restringida, sendo estas consideradas apenas nos casos em que são extraordinariamente elevadas. Uma vez constatado que a operação possui elevado potencial para prejudicar a concorrência, eficiências extraordinariamente amplas devem ser comprovadas para evitar os efeitos anticompetitivos. Ou seja, as eficiências somente devem ser aceitas quando "forem anormalmente grandes ou se elas estiverem orientando a fusão ou acordo proposto". Segundo a OCDE, a aceitação das eficiências deve ser limitada também dependendo das circunstâncias de mercado nas quais são obtidas. Sustenta, então, o ponto de vista de que as eficiências compensatórias somente podem ser aceitas em "mercados

<sup>12</sup> OCDE. Banco Mundial. *Diretrizes para a elaboração e a implementação de política de defesa da concorrência* (2003, p. 263-293).

em declínio ou saturados, nos quais as fusões racionalizam de forma crível o excesso de capacidade". Certamente, não é este o caso do mercado brasileiro de chocolate, considerado um dos mais promissores do mundo em razão dos reduzidos níveis de consumo *per capita* do produto no País.

Por outro lado, o documento aponta o intrincado problema de assimetria de informações que surge quando as agências buscam verificar e quantificar os efetivos ganhos de eficiência. Cabe às empresas produzir as provas das eficiências, já que as informações necessárias para essa avaliação são acessíveis apenas às próprias empresas interessadas e somente elas podem avaliar corretamente seus reais efeitos. Nem mesmo auditores independentes têm acesso a todas as informações necessárias para um dimensionamento adequado dos ganhos, que sempre podem estar superestimados. Em razão dessas dificuldades, países como Reino Unido e Estados Unidos, com mais experiência na aplicação das leis de defesa da concorrência, vêem com ceticismo as alegações relativas a ganhos de eficiências quando as operações acarretam redução substancial da concorrência.

A esse respeito, o Guia Norte-Americano para Análise de Concentrações Horizontais destaca que, na experiência das agências daquele país, "o exame das eficiências teve alguma relevância somente nos casos em que os efeitos anticompetitivos das operações não foram muito elevados".<sup>13</sup> Isto porque, do ponto de vista dessas agências, eficiências quase nunca justificam uma fusão que conduza a situações de monopólio ou quase monopólio.<sup>14</sup> A existência de poder de monopólio tem sido presumida, na jurisprudência norte-americana, quando as participações de mercado superam 50%, como nos casos *Reazin vs. Blue Cross e Blue Shield* (1987) e *Hunt-Wesson Foods vs. Ragu Foods* (1980).

A Comissão Européia, no mesmo diapasão, apenas aceita a compensação de danos à concorrência em termos de eficiências quando a operação não tenha redundado em eliminação da concorrência efetiva ou acarretado dominação de mercado, a qual também é presumida quando se alcançam participações de mercado superiores a 50%.<sup>15</sup> Dessa forma, também naquela jurisdição a avaliação das eficiências assume importância somente em operações cujo grau de concentração resultante é inferior a esse percentual.

Considerando que a presente operação resultou numa concentração substancial num mercado caracterizado por elevadas barreiras à entrada, a di-

<sup>13</sup> Citado do guia norte-americano para análise de concentrações horizontais.

<sup>14</sup> "In the Agency's experience, efficiencies are most likely to make a difference in merger analysis when the likely adverse competitive effects, absent the efficiencies, are not great. Efficiencies almost never justify a merger to monopoly or near-monopoly (Revised Section 4, *Horizontal Merger Guidelines*).

<sup>15</sup> Caso C-62/86, *Akzo/Chemie B.V.*, 1991.

menção das eficiências propiciadas pela operação, ou seja, as reduções de custos de produção e de distribuição de chocolates devem ser muito amplas para que as empresas fusionadas não tenham incentivos para elevar preços aos consumidores. A lei brasileira foi sábia ao determinar que operações que eliminem parte substancial da concorrência não podem ser autorizadas (inciso III do § 1.º do artigo 54). Sem dúvida, operações que se enquadram nesse inciso, como o ato em análise, precisam gerar eficiências extraordinariamente elevadas que dificilmente podem ser provadas, efetivamente realizadas e, além disso, posteriormente, distribuídas equitativamente entre as empresas e os consumidores. Diante dessas evidências, e na esteira das legislações de outros países com mais experiência na aplicação das regras de defesa da concorrência, o legislador brasileiro preferiu excluir a apreciação das eficiências em Atos desta natureza.

A Nestlé apresentou uma quantificação para as eficiências listadas e concluiu que seriam suficientes para impedir aumentos de preços pós-operação, uma vez que implicavam a redução do custo variável das empresas fusionadas em torno de 13%.<sup>16</sup> Cabe ressaltar, no entanto, o risco associado a se aprovar operações que acarretam elevada concentração e redução da rivalidade em mercados marcados por elevadas barreiras à entrada, com base nos valores das supostas eficiências informadas pelas Requerentes, conforme já apontado. Em face dos problemas de assimetria de informações e da necessidade de apresentar níveis elevados de eficiências para compensar danos à concorrência, havia fortes incentivos para que as empresas superestimassem os valores apresentados. Portanto, era necessário discutir não apenas a geração daquelas eficiências, como também os valores a elas atribuídos.

Na análise das eficiências apresentadas pela Nestlé, o CADE desconsiderou algumas por não serem estritamente decorrentes da operação e outras por implicarem mera transferência de renda entre agentes econômicos, sem ganhos sociais.

Levando em conta os valores aceitos para as reais eficiências provocadas pelo Ato de Concentração, os níveis das eficiências apurados foram de 1,47 ou 2,16%, respectivamente, muito abaixo do percentual considerado necessário para impedir aumentos de preços, estimado nas simulações em torno de 12%. Diante desses percentuais, tornou-se claro que o nível das eficiências que poderiam ser geradas pelas operações era insuficiente para impedir aumentos de preços aos consumidores, que seriam forçosamente prejudicados caso a operação fosse autorizada pelo CADE. Nos itens anteriores deste artigo, constatou-se que se trata de um mercado com elevadas barreiras à entrada, especialmente relativas

<sup>16</sup> Não é possível mostrar os valores quantificados pela necessidade de manter o sigilo das informações solicitado pela Nestlé.

aos altos investimentos em propaganda e marketing para garantir atratividade e fidelidade dos consumidores às marcas e aos atributos específicos dos produtos (gosto, textura, consistência etc.) e à necessidade de deter um amplo *portfolio* de produtos para garantir presença nos pontos-de-venda. Constatou-se, também, que a rivalidade remanescente após o Ato seria insuficiente para impedir aumentos de preço, sendo o nível das eficiências incapaz de compensar o risco concorrencial. Sendo assim, não atendidas as condições legais, o CADE, além de decidir pela não aprovação da aquisição da Garoto, determinou as providências cabíveis no sentido de que fosse desconstituída totalmente a operação para eliminar seus efeitos nocivos.<sup>17</sup>

Em grande parte a escolha da solução estrutural, na forma estabelecida no julgamento, se fundamentava nas conclusões de que, como lembrado por estudo feito pela Federal Trade Commission: 1) desinvestimentos podem restabelecer a competição que seria perdida com a fusão em análise; 2) a alienação de um negócio inteiro tem mais probabilidade de sucesso do que a alienação de partes de um negócio (*on going business*); 3) os compradores que dependem do apoio continuado dos alienantes para operar no mercado com os ativos transferidos são mais vulneráveis do que os compradores que não necessitam de tal apoio; 4) compradores de pequeno porte têm sido pelo menos igualmente bem-sucedidos na operação de negócios desinvestidos em relação a grandes empresas.<sup>18</sup>

## VI. Análise do Pedido de Reapreciação apresentado pela Nestlé

Inconformada com o resultado do julgamento do CADE, a Nestlé analisou detidamente os fundamentos que sustentaram aquela decisão e apresentou um Pedido de Reapreciação. O Pedido englobava uma proposta que na realidade fazia uma reengenharia no Ato de Concentração anterior, pela qual uma nova empresa do mercado de chocolates era praticamente “criada” com partes de produtos produzidos pela Nestlé e pela Garoto e ativos transferidos para essa empresa.<sup>19</sup> A criação efetiva ocorreria se o pacote oferecido fosse adquirido

<sup>17</sup> É importante assinalar que a decisão de desconstituição total da operação não se baseou em um pressuposto falso de que a Garoto seria indivisível, mas sim no entendimento de que uma solução de desinvestimento total tem maior probabilidade de sucesso que uma solução de desinvestimento de partes do negócio, principalmente no caso de uma empresa com as características da Garoto.

<sup>18</sup> FTC, Bureau of Competition “A study of the commission’s divestiture process”, 1999.

<sup>19</sup> A Nestlé se propôs a disponibilizar um conjunto de ativos fixos (produtivos) e intangíveis (ativos comerciais, marcas e propriedade intelectual) da Garoto e também da Nestlé, de forma a permitir a existência de um competidor com pelo

por um novo investidor nesse mercado, ou a nova empresa (entre aspas) seria estabelecida se o pacote fosse comprado por uma empresa já existente.

A questão básica para a apreciação dessa proposta da Nestlé era a seguinte: O que era melhor para os consumidores, a existência da Garoto em sua forma integral, restaurada na sua condição de competidora (pela decisão de desconstituição total do Ato anterior, conforme já decidido pelo CADE), ou da Garoto desmembrada em 2 partes, uma se integrando à Nestlé e a outra (sem a marca Garoto) vindo a constituir, com parte de produtos da Nestlé, uma terceira empresa?

Para examinar a questão acima, não se podia esquecer que a boa condição competitiva da Garoto integral era *prova provada*, conforme se podia verificar do seu desempenho no mercado. Seu papel histórico no mercado, mostrando-se capaz de concorrer com empresas do porte da própria Nestlé e da Lacta (Kraft) e as restantes, seja rivalizando em termos de preços dos seus produtos, estando presente com seus produtos em todos os pontos-de-venda, seja em termos de qualidade e prestígio de sua marca, não dependia de hipóteses, conjecturas, suposições, previsões ou qualquer recurso de estimação de qual seria a sua participação e desempenho no mercado. Ela tinha uma unidade operacional suficientemente capaz de produzir um razoável *portfolio* de produtos, uma importante rede própria ou contratada de distribuição de seus produtos, de forma a colocá-los nos mais distintos pontos-de-venda no mercado nacional e mesmo em países vizinhos, e uma marca renomada plenamente conhecida pelos consumidores.

Na realidade, a análise efetuada mostrou que não restou provado que: 1) a desconstituição parcial apresentada fosse melhor para o mercado e o bem-estar dos consumidores, em comparação com a existência de uma Garoto integral e independente, como ocorreria com a implementação da decisão anterior do CADE nesse processo; 2) houvesse possibilidade de maior eficiência produtiva por parte da Nestlé que fosse dependente da essencialidade da incorporação, anteriormente total, na presente proposta parcial, de ativos, marcas e outras propriedades da Garoto, maior eficiência esta que viesse a beneficiar os consumidores deste mercado.

A rivalidade competitiva das empresas integrantes de um mercado relevante é um atributo extremamente importante para impedir que haja abuso

---

menos 10% do mercado de chocolates sob todas as formas. A Nestlé, com o pedido de reapreciação, esforçou-se no sentido de mostrar que a empresa a ser criada na forma por ela imaginada teria todas as condições operacionais e mercadológicas para se inserir no mercado relevante como uma empresa financeiramente saudável e com capacidade de crescimento.

de poder de mercado por parte de qualquer uma delas. Como ensina David M. Kreps, em seu mais recente livro, do ponto de vista de uma dada empresa, existem boas empresas rivais e más empresas rivais.<sup>20</sup> As boas rivais são aquelas limitadas em seu papel competitivo. Do ponto de vista normativo, as boas empresas rivais são aquelas que estão conformadas com a sua participação no mercado, impedidas de enfrentar decisivamente a(s) empresa(s)-líder(es). As más empresas rivais são aquelas que estão em condições de lutar continuamente para abocanhar parcelas crescentes dos consumidores e a pôr em cheque a posição da(s) empresa(s)-líder(es). Uma empresa que buscar aumentar seus lucros deve encorajar que existam empresas rivais que sejam *boas* e desencorajar as que sejam *más*, se não é possível deixar de ter empresas rivais. Kreps exemplifica este seu argumento fazendo referência ao mercado de fraldas descartáveis em meados dos anos 1970 nos Estados Unidos, do qual participavam as empresas Procter and Gamble, Kimberly-Clark, Johnson & Johnson, entre outras, e no qual a Union Carbide pretendia participar também. Na visão de Kreps, a Procter and Gamble considerava a Kimberly-Clark e a Johnson & Johnson como boas empresas rivais: a primeira, parecia estar satisfeita, acomodada na segunda posição do mercado e a segunda também estava satisfeita em ficar no seu nicho de produtos infantis de alta qualidade, ambas sem interesse em enfrentar decisivamente a Procter and Gamble. Por outro lado, a Union Carbide tinha tudo para se constituir em uma má empresa rival da Procter and Gamble, dadas as suas características, e certamente tinha condições de enfrentá-la competitivamente. Não foi surpreendente que Procter and Gamble tenha decidido usar os seus recursos, de forma bem-sucedida, para afastar aquela má empresa rival, empregando as barreiras à entrada como instrumento para isso.

Examinando o caso presente, a Nestlé, impedida pela decisão anterior do Plenário do CADE em afastar um importante *player* do mercado de chocolates, a Garoto, na realidade uma empresa que poderia ser considerada como uma má empresa rival na visão do Prof. Kreps, propôs-se a dar condições de criação de uma nova empresa participante no mercado relevante para que ela (Nestlé) pudesse continuar a deter uma significativa parcela adquirida da Garoto. A nova empresa, na forma e dimensão possível proposta pela Nestlé, teria condições de ser uma má empresa rival para a Nestlé (como também para a Kraft/Lacta) ou uma boa empresa rival? Em princípio, não era possível imaginar como o sistema de incentivo operante levaria a Nestlé a estimular o aparecimento de uma má empresa rival, o que, se fosse o caso, contrariaria a lógica econômica antes apontada por Kreps. Parecia ser mais provável que a proposta estivesse viesada no sentido de estabelecer uma boa empresa rival, aquela cuja atuação competitiva estaria voltada para uma participação praticamente passiva do

---

<sup>20</sup> Kreps, p. 490.

ponto de vista concorrencial. Não se diga que a Nestlé demonstrou que a nova empresa seria financeiramente saudável, capaz de gerar lucros. Capacidade de gerar lucros, contudo, não é uma condição suficiente para a existência de uma má empresa rival, qualidade que é de interesse preservar no mercado relevante que está sendo examinado. Kimberly-Clark e Johnson & Johnson também eram empresas lucrativas, mas não deixavam de ser boas empresas rivais para a Procter and Gamble, pois não a molestavam em seu poder de mercado.

Ao advogar as qualidades da proposta contida no Pedido de Reapreciação, mencionava-se que, no tocante à questão da rivalidade, o argumento era de que "... a alienação do pacote de marcas propiciará o estabelecimento sustentável de um novo concorrente, com capacidade e volume de vendas iniciais". Não ficava claro o que a Requerente queria dizer com o adjetivo *sustentável*, mas, na melhor das hipóteses, se estivesse querendo dizer que a nova empresa resultante da alienação do pacote de marcas teria capacidade competitiva para mostrar rivalidade no mercado por ter uma participação estimada no mesmo entre 11 e 12,5%, olhar porcentagens não seria suficiente. Veja-se, por exemplo, o caso mencionado anteriormente envolvendo Procter and Gamble, Kimberly-Clark, Johnson & Johnson e Union Carbide. A Kimberly-Clark tinha 17% do mercado e nem por isso era uma má empresa rival na visão da Procter and Gamble, ou seja, era incapaz efetivamente de restringir o domínio de mercado desta empresa. Informar sobre a possibilidade de a nova empresa ser uma concorrente não é o suficiente, pois há, como vimos acima, concorrentes que são boas rivais e más rivais.

A Nestlé alegava que, se o CADE aprovasse a sua proposta, a estrutura de mercado permaneceria idêntica ao momento anterior à operação e que as condições de entrada no mercado também não sofreriam qualquer modificação. Na realidade, é difícil entender como se possa concluir que a estrutura de mercado antes e depois da operação pode ser considerada idêntica quando ocorre que um importante *player* (Nestlé) do mercado amplia a sua participação, outro *player* importante se transforma em participante com menor parcela de mercado e sem um dos seus principais ativos, a marca Garoto, nas circunstâncias existentes neste mercado. Além disso, a maior participação da Nestlé no mercado e a sua posse de um maior *portfolio* de produtos na proposta contida no Pedido de Reapreciação, incorporando os seus próprios que lhe restariam aos que obteria ainda da Garoto com a incorporação de parte desta empresa, ampliaria a sua capacidade de impedir que a nova empresa surgida da proposta operação e as demais empresas participantes do mercado pudessem efetivamente se transformar em efetivas rivais.

Por essas razões o CADE rejeitou o pedido de reapreciação da decisão original, mantendo a determinação de que a Garoto seja vendida.

## VII. Comentários finais

Insatisfeita com a nova decisão desfavorável do CADE, a Nestlé recorreu ao Poder Judiciário alegando irregularidades no andamento dado ao processo e no julgamento do Pedido de Reapreciação e solicitando ao juiz que houvesse ou a aprovação automática do Ato de Concentração, ou a imposição de um novo julgamento. As alegações quanto ao andamento do processo diziam respeito ao fato de o CADE ter despendido mais de 60 dias estipulados pela Lei 8.884/94 para decidir sobre a aprovação ou não de um Ato de Concentração, sob pena de aprovação automática do mesmo, por ter feito diligências (as quais supostamente interromperiam a contagem desse prazo) que não eram, no entender da Nestlé, imprescindíveis à formação da convicção dos julgadores. Outras alegações, ainda no reino de alegadas impropriedades processuais, foram: i) as afirmativas de cerceamento de defesa, e ii) a existência de fatos novos que invalidariam o voto do primeiro Conselheiro Relator do processo. No que tange ao julgamento do mérito da decisão, a Nestlé alegou que o voto condutor da decisão do Pedido de Reapreciação não foi devidamente fundamentado e que obrigar a Nestlé a desfazer a operação era um excesso de proibição que feria o princípio da livre-iniciativa.

A decisão judicial de primeira instância, dada em 16 de março de 2007, foi favorável ao pleito da Nestlé, acolhendo a alegação de decurso do prazo legal, sob o argumento de que as inúmeras diligências não teriam sido justificadas, ou seja, teriam uma determinação imotivada e, portanto, seriam nulas. Decidiu-se, assim, pela aprovação automática da compra da Garoto pela Nestlé. No que tange à afirmação da Nestlé de que o voto no Pedido de Reapreciação foi pouco fundamentado, a sentença judicial julgou-a improcedente.

É de se lamentar que um Ato de Concentração como este, no qual dois dos três grandes participantes do mercado ficam associados pela compra efetuada pela Nestlé, dando-lhe um enorme poder em alguns dos mercados relevantes, tenha um desfecho como este, baseado em questões procedimentais da análise do Ato. A análise efetuada pelo CADE, em conjunto com os órgãos instrutores, dissecou ampla e profundamente (o que demandou certamente um longo e imprescindível tempo) todos os aspectos pertinentes ao caso. A conclusão do CADE, em dois julgamentos, de que seria melhor para o mercado, em nome do princípio da competição e do bem-estar dos consumidores, levou à adoção da solução estrutural de desconstituir a operação e ordenar a venda da Garoto para restaurar a concorrência no mercado. Aparentemente, não houve essa preocupação na decisão de primeira instância da Justiça, a qual priorizou outros aspectos processualísticos, considerados mais relevantes. É de se desejar que em novo julgamento, em instância superior, o princípio constitucional de livre

concorrência seja também lembrado e que o papel e a força do CADE sejam restaurados.

### Bibliografia

- Andrade, T. A. Voto Nestlé/Garoto. Disponível em: <[www.cade.gov.br/sitebkp/Votos/Thompson/voto001697-2002.pdf](http://www.cade.gov.br/sitebkp/Votos/Thompson/voto001697-2002.pdf)>.
- CADE. Resolução CADE n. 20. *Diário Oficial da União*, de 28.06.1999. Disponível em: <[www.cade.gov.br/legislacao/resolucoes/20resol99.asp](http://www.cade.gov.br/legislacao/resolucoes/20resol99.asp)>.
- Federal Trade Commission (FTC), Bureau of Competition, "A study of the Commission's divestiture process", 1999. Disponível em: <[www.ftc.gov/os/1999/9908/index.htm#6](http://www.ftc.gov/os/1999/9908/index.htm#6)>.
- Fisher, A.; Lande, R. "Efficiency considerations in merger enforcement". *California Law Review*, v. 71, p. 1580-1696, 1983.
- Kreps, David M. *Microeconomics for managers*. New York and London: W.W. Norton & Company, 2004.
- OCDE. Banco Mundial. *Diretrizes para a elaboração e implementação de política de defesa da concorrência*. São Paulo: Singular 2003 (original em inglês).
- 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*. Brasília, DF, 2001. Disponível em: <[www.fazenda.gov.br/seae/documentos/Guia](http://www.fazenda.gov.br/seae/documentos/Guia)>.
- U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. April 8, 1997.
- Williamson, O. "Economies as an Antitrust Defense; the Welfare tradeoffs". *American Economic Review*, v. 58, March 1968.