

BRASIL | *regulação*



FÁBRICA DA GAROTO: regras antigas emperram a compra pela Nestlé há uma década

VEIO PARA FACILITAR E COMPLICOU



VILTON JUNIOR/AE

NA TERÇA-FEIRA 29 DE MAIO, ENTROU em vigor o que os especialistas em regulação já chamam de a melhor lei antitruste que o Brasil já teve. Discutida ao longo de uma década por economistas e advogados ligados aos organismos de defesa da concorrência e debatida desde 2005 no Congresso Nacional, a nova legislação adotou muitos dos instrumentos consagrados em países mais desenvolvidos. No entanto, mesmo bem-vinda — de forma quase unânime —, a entrada em vigor da nova lei foi precedida por uma espécie de surto de anúncios de fusões e aquisições. Nos dias que antecederam à sua promulgação, foram anunciadas quase 20 operações, estimadas em pelo menos 10 bilhões de reais. Era o recado do mercado: na prática, ainda não se sabe se as tão esperadas mudanças vão ocorrer para o bem ou para o mal. “O novo regimento é mais complexo e extenso. Em algumas operações, as partes vão ter de apresentar até projeções de atividades para os

tratativo de Defesa Econômica (Cade). É desnecessário dizer que a estrutura triplíce tornava o processo de análise lento e burocrático. Uma das preocupações dos legisladores foi simplificar a estrutura para torná-la mais ágil. A lei atual consolidou o organismo no Cade — e, por isso, o órgão foi apelidado de Supercade. Ocorre que, paralelamente, a lei também passou a exigir um reforço da papelada que as empresas precisam apresentar, o que pode tornar o processo mais burocrático e mantê-lo tão ou mais lento do que antes. No passado, operações mais complexas entre empresas do mesmo setor — que poderiam, portanto, criar concentração de mercado, como a união da Perdigão com a Sadia — demandavam 35 documentos. Agora, operações do gênero exigem 140 documentos. A overdose de papéis vale também para o chamado rito sumário — a análise de operações mais simples, nas quais o risco de concentração de mercado é remoto ou mesmo nulo. Se um grupo siderúrgico iniciar um movimento de diversificação e comprar um super-

A legislação tem contrassensos: ela reduziu o número de órgãos antitruste de três para um, mas agora exige mais papelada das empresas

Com a nova lei da concorrência, se uma siderúrgica comprar um supermercado, terá de apresentar 58 documentos ao Supercade. Na Alemanha, bastaria enviar uma carta

PATRICK CRUZ

próximos anos — coisa que, na prática, muitas nem têm”, afirma Eduardo Molan Gaban, sócio do escritório de advocacia Machado Associados e autor de *Antitrust Law in Brazil*, livro sobre as leis antitruste brasileiras lançado neste ano na Inglaterra.

De antemão, o que se pode afirmar é que há contrassensos. Sob a lei antiga, criada em 1994, o sistema brasileiro de defesa da concorrência era formado por três órgãos. As operações de fusão e aquisição precisavam ser analisadas pela Secretaria de Direito Econômico, pela Secretaria de Acompanhamento Econômico e pelo Conselho Adminis-

trativo de Defesa Econômica (Cade). É desnecessário dizer que a estrutura triplíce tornava o processo de análise lento e burocrático. Uma das preocupações dos legisladores foi simplificar a estrutura para torná-la mais ágil. A lei atual consolidou o organismo no Cade — e, por isso, o órgão foi apelidado de Supercade. Ocorre que, paralelamente, a lei também passou a exigir um reforço da papelada que as empresas precisam apresentar, o que pode tornar o processo mais burocrático e mantê-lo tão ou mais lento do que antes. No passado, operações mais complexas entre empresas do mesmo setor — que poderiam, portanto, criar concentração de mercado, como a união da Perdigão com a Sadia — demandavam 35 documentos. Agora, operações do gênero exigem 140 documentos. A overdose de papéis vale também para o chamado rito sumário — a análise de operações mais simples, nas quais o risco de concentração de mercado é remoto ou mesmo nulo. Se um grupo siderúrgico iniciar um movimento de diversificação e comprar um super-

mercado, vai precisar apresentar 58 documentos. Na Alemanha, algumas operações dessa natureza requerem apenas uma carta notificando a operação. “É documento demais”, diz Marcelo Calliari, sócio da banca Tozzini Freire e ex-conselheiro do Cade. “Muitos deles nem vão ser necessários para avaliar a operação.”

Outra mudança aguardada e comemorada — e que agora atrai descon-fiança — é a análise prévia das operações. Pela lei antiga, uma empresa só notificava a compra de outra depois de fechar o negócio. Se o Cade fosse contra a operação, restava aos envolvidos

brigar na Justiça para tentar manter o negócio. O caso mais emblemático desse desacordo entre empresa e órgão regulador ocorreu na compra da Garoto pela Nestlé. A aquisição completou em fevereiro uma década, mas não foi oficializada e está na Justiça até hoje porque o Cade não concordou com a fusão. Como ocorre nos países mais desenvolvidos, agora uma aquisição só pode ser fechada mediante a aprovação prévia do Cade. Estaria tudo certo se não fosse a insegurança criada em torno dos prazos estabelecidos. Em 2005, quando chegou à Câmara dos Deputados, o texto do projeto de lei já previa um prazo máximo para o Cade dar seu parecer: 180 dias para os casos mais complexos, prorrogáveis por mais 60 — ou oito meses, como ocorre em países como o Reino Unido. O Congresso, no entanto, abraçou a lei, abrindo espaço para que o processo fosse mais arrastado: esticou o prazo para 240 dias, prorrogáveis por mais 90. Ao todo são 330 dias, praticamente um ano. Na Itália, o prazo máximo é 75 dias.

INSEGURANÇA

Para complicar, ainda não se sabe ao certo o que acontecerá se o Cade não conseguir chegar a uma decisão depois do prazo. A presidente Dilma Rousseff vetou o artigo da lei que previa a aprovação automática da transação se o Cade não chegasse a um veredito nesse período. Mas o Cade editou uma resolução que informa que a aprovação automática está valendo. “Isso certamente é um ponto de insegurança jurídica”, diz Roberto De Marino Oliveira, sócio da banca Peixoto e Cury. No caso do rito sumário, não há prazo preestabelecido. A expectativa é que um parecer demore no máximo 45 dias, prazo que coincide com o de países desenvolvidos. Mas é apenas uma expectativa. Não há como garantir que não acabem parados por meses.

Sabe-se também que, no que se refere ao quadro de pessoal, o novo Cade nasce mais para sub do que super. Com menos de 60 funcionários, o órgão analisou 892 operações no ano passa-

NOVA LEI, NOVOS PROBLEMAS

Apesar dos avanços, as mudanças na lei que regula a concorrência no Brasil trazem um conjunto de dificuldades para as empresas



Em outros países, operações mais simples são analisadas em 45 dias. Como a nova lei não define prazo, o tempo de espera é uma incógnita

do, um recorde. “Certamente é a pior relação entre o número de servidores de um órgão da concorrência e o tamanho do PIB do país”, diz Olavo Chinnaglia, o último presidente do Cade sob a lei antiga. O Brasil tem o sexto PIB do mundo. No Canadá, que tem o nono, 150 servidores analisaram no ano passado 200 operações. O governo já autorizou a realização de concurso

para a contratação de 200 funcionários, mas a ampliação do número de servidores vai acontecer em etapas — e somente a partir de 2013. Parte da correria das empresas para anunciar suas aquisições, movimento que precedeu a transição entre a velha e a nova lei, levou em consideração essa distorção: o Cade entra em uma nova era com regras totalmente diferentes

ASSINA, DEPOIS NEGOCIA

UMA ONDA DE FUSÕES FOI FECHADA ÀS PRESSAS PARA NÃO SE ENQUADRAR NO NOVO CADE

Pergunte a qualquer especialista em fusões e aquisições a característica que define a negociação para a união de duas empresas e a resposta será: longa. Representantes dos dois lados discutem cada detalhe de contratos que podem ter centenas de páginas. A coisa vai, depois volta, as partes desistem — só depois de muito vaivém chega-se a um acordo. Em maio, essa lógica foi virada ao avesso. Para evitar o enquadramento nas novas regras do Cade, executivos de 36 empresas decidiram que valia a pena ignorar os detalhes, fechar negócio e ver o que acontece lá na frente. Contratos foram assinados, o champanhe estourou. Mas, segundo EXAME apurou com executivos que participaram das negociações, a onda de fusões dos dias 28 e 29 de maio pode dar em muita dor de cabeça daqui para a frente. Ao menos 12 das 18 transações concretizadas não passaram pelo processo de *due dilligence* — em que o comprador faz uma devassa nos números do vendedor para calcular quanto vai pagar pela empresa. É o caso da compra da Trip pela empresa aérea Azul (veja reportagem na pág. 72). Sem isso, o preço divulgado não passa de estimativa. Os advogados dessas empresas incluíram nos contratos cláusulas segundo as quais os números podem mudar se forem descobertos problemas não previstos no acordo (algumas, mais radicais, estabelecem que os negócios podem ser desfeitos sem multas).

A participação do banco BTG Pactual no capital da varejista Leader pode variar de 40% a 70%. A



LIGIA SKOWRONSKI

RESTAURANTE FOGO DE CHÃO: correria para fechar negócio

decisão será tomada em até 90 dias (normalmente, contratos desse tipo preveem o aumento da participação só depois de dois anos, para que sejam analisados os resultados da empresa). O fundo americano Thomas Lee só comprará a rede de churrascarias Fogo de Chão se forem atingidas metas de resultado no terceiro trimestre deste ano. Com as novas regras do Cade, é provável que contratos mais “abertos”, como os descritos acima, se tornem mais comuns. A previsão de advogados ouvidos por EXAME é que o órgão leve até 11 meses para avaliar as negociações antes de elas serem fechadas — nesse período, é possível que uma empresa lucrativa passe por maus momentos e, aí, o preço a ser pago por ela vai mudar. Eis a nova realidade do mundo das fusões na era do Supercade: assina primeiro, negocia depois.

MARIA LUIZA FILGUEIRAS

e demanda extra de documentos, mas com o mesmo número de pessoas. “Todo mundo sabe que vai ter um engarrafamento de operações, e ninguém quer servir de cobaia”, diz um banqueiro de investimento que preferiu não ter seu nome revelado. O problema é que, no afogadilho, nem todas as empresas cumpriram o ritual do processo e podem ter dificuldades lá na frente.

Por outro lado, um número considerável de companhias ganhou carta branca para fazer aquisições e fusões sem o crivo do Cade. A lei estreou exigindo que passassem pela autarquia operações em que a maior empresa

faturasse, no mínimo, 400 milhões de reais, e a menor, 30 milhões. Dois dias depois de a lei entrar em vigor, uma portaria interministerial elevou o piso para 750 milhões e 75 milhões de reais, respectivamente. Os valores são considerados altos até para economias maiores e mais sofisticadas do que a brasileira. Nos Estados Unidos, dependendo do valor envolvido em uma fusão, empresas que faturam o equivalente a 26 milhões de reais já são obrigadas a notificar o órgão regulador. “Esse número é uma adivinhação. Há setores inteiros que não faturam isso no país”, diz um ex-conselheiro do Cade. Procurados por EXAME, Vinícius Marques, novo presidente do Cade, e Carlos Ragazzo, superintendente-geral, preferiram não conceder entrevista para clarear as dúvidas. O resumo da ópera é ambíguo. Por um lado, o arcabouço de defesa da concorrência avançou. Mas, por outro, as dúvidas aumentaram. Ainda serão necessários alguns meses da nova lei para saber se os ganhos compensam as perdas. ■