

UNIVERSIDADE CANDIDO MENDES (UCAM)  
FACULDADE DE DIREITO CANDIDO MENDES (FDCM)

Carolina de Castro Menezes Pacheco

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA, FUSÃO, CISÃO E INCORPORAÇÃO:  
ASPECTOS JURÍDICOS.

Rio de Janeiro

2018

Carolina de Castro Menezes Pacheco

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA, FUSÃO, CISÃO E INCORPORAÇÃO:  
ASPECTOS JURÍDICOS.

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Direito da  
Universidade Candido Mendes Centro,  
como requisito parcial a obtenção do título  
de bacharel em Direito.

Orientador: Marcio Lobianco

Rio de Janeiro

2018

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA, FUSÃO, CISÃO E INCORPORAÇÃO:  
ASPECTOS JURÍDICOS.

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Direito da  
Universidade Candido Mendes Centro,  
como requisito parcial a obtenção do título  
de bacharel em Direito.

Rio de Janeiro, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Nota (     )

---

Professor Marcio Lobianco – Orientador

---

Professora Gisele Alves Bonatti – Avaliadora

---

Professor Fernando Reis - Avaliador

## RESUMO

São discutidos os aspectos da reestruturação societária por fusões, aquisições, cisões e incorporações tendo por base a lei das Sociedades Anônimas, 6.404. Parte-se da premissa de que o corpo de estudo genericamente denominado de “fusão, cisão, aquisição e incorporação” desdobra-se, na realidade, em atividades estratégicas bastante distintas. Desta maneira, procura-se ao mesmo tempo determinar tal pluralidade e correlacionar suas diferenças a luz da legislação. A análise está estruturada em duas partes. Primeiramente, é apresentada uma visão panorâmica, conceitual de cada modalidade de reestruturação vigente na legislação brasileira, destacando suas peculiaridades e semelhanças. A seguir, é apresentado o estudo de caso da aquisição da Universidade Estácio de Sá pela Kroton Educacional, maior empresa privada atualmente no segmento de educação. Serão analisados os requisitos apresentados pelas empresas para a realização da aquisição, bem como os fundamentos para o indeferimento realizado pelo Cade, Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

Palavras chaves: Reestruturação Societária. Fusão. Cisão. Aquisição. Incorporação: Aspectos Jurídicos. Caso Kroton e Estácio de Sá.

## SUMÁRIO

### REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA, FUSÃO, CISÃO E INCORPORAÇÃO: ASPECTOS JURÍDICOS.

1	INTRODUÇÃO.....	6
2	EVOLUÇÃO HISTÓRICA.....	7
3	DIRETRIZES DO DIREITO COMERCIAL BRASILEIRO.....	10
3.1	Influência do Direito Italiano no Direito Comercial Brasileiro.....	13
4	DAS FORMAS REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA.....	15
4.1	Incorporação.....	15
4.2	Fusão.....	16
4.3	Cisão.....	16
4.4	Reestruturação econômica.....	17
i.	Das concentrações horizontais.....	17
ii.	Das concentrações verticais.....	17
iii.	Dos conglomerados empresariais.....	18
5	DO DIREITO CONCORRENCIAL E O CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE).....	19
6	DAS FORMAS DE INFLUÊNCIA DE MERCADO.....	22
6.1	Monopólios.....	22
6.2	Oligopólios.....	22
6.3	Os monopsônios e oligopsônios.....	23
7	ESTUDO DE CASO: FUSÃO DA KROTON COM A ESTÁCIO DE SÁ.....	24
8	CONCLUSÃO.....	34
9	REFERÊNCIAS.....	36

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas do século XX é notório um aumento nas operações de reestruturação societárias dentro e fora do Brasil.

Tais transações causam profundas mudanças, alterando os padrões de gestão, produção e emprego no mundo todo. Neste sentido, a evolução da prática de fusão e aquisição, F&A, resulta de uma resposta estratégica das organizações ao ambiente empresarial e competitivo proporcionado pelo processo de globalização.

No Brasil, nas décadas de 1980 e 1990, a internacionalização econômica, produtiva e financeira e as mudanças do ambiente institucional e concorrencial, intensificadas com o processo de globalização, suscitam respostas estratégicas das empresas, em busca de vantagem competitiva. Nesse cenário as figuras jurídicas da transformação, incorporação, fusão ou cisão no âmbito da reorganização societária evoluem e passam a constituir objeto de atenção para a compreensão da dinâmica de setores e organizações.

Contudo, com a aproximação do direito brasileiro ao direito italiano entende-se que deva ocorrer a intervenção do Estado através de órgãos reguladores de concorrência, como o CADE – Conselho Administrativo Defesa Econômica em que, através do direito concorrencial há a defesa de um mercado polarizado.

Neste sentido, através do ato de concentração de incorporação da Kroton e a Estácio, analisamos a atuação do CADE bem como o principal fundamento para o indeferimento da operação, sendo este a formação de monopólio.

## 2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA

O termo comércio vem do latim, *commercium*, e significa compra, troca ou venda de mercadorias, produtos, valores. Trata-se de uma relação social exclusiva do homem que reflete no desejo de adquirir algo e a conveniência de outem ceder ou vender.

Nos tempos primitivos não é possível estabelecer uma relação comercial, tendo em vista que na época os produtos eram apenas destinados para subsistência. Os grupos sociais, tribos em que sua maioria, eram formadas por membros da mesma família, se bastavam com os materiais que poderiam facilmente obter.

Com o crescimento das populações tal sistema não mais era eficiente evoluindo para um sistema de trocas. Os bens desnecessários ou supérfluos para certos grupos eram necessários para outros, nascendo então o conceito de permuta. As partes se obrigam a dar uma coisa por outra dando início a primeira forma de comércio.

Com a aproximação dos grupos formaram-se as sociedades. Assim, avançando na história, na Grécia, apesar do comércio ser a base dos costumes, temos a elaboração dos primeiros contratos e a leis de maneira escrita, além de orientar as regulamentações marítimas.

Já em Roma, a atividade de comercialização era vista como desonrosa pela aristocracia em que, basicamente, era praticada apenas por estrangeiros.

Há de se falar na existência de comércio desde a Idade Antiga, porém não é possível afirmar; pela escassez de elementos históricos, haver nas remotas sociedades um direito autônomo, com princípios, normas e institutos sistematizados, voltados à regulamentação da atividade mercantil, são os usos e costumes advindos do comércio marítimo que regulam as relações comerciais em cada cidade, entretanto, não se pode considerar direito propriamente dito pela falta de abrangência de suas normas, o que só viria a ocorrer a partir da Idade Média.

As civilizações, portanto evoluem a ponto de criarem moedas e bancos a fim de facilitar o fluxo de mercadorias. Contudo, não havia uma legislação comercial especial, esta sendo apenas criada na Idade Média.

Ricardo Negão leciona:

Nesse período, o comércio, estava ligado ao comércio itinerante: o comerciante levava mercadorias de uma cidade para outra através de estradas, em caravanas, sempre em direção a feiras que ocorriam e tornavam famosas as cidades europeias. [...] Em sua evolução, as feiras se especializam, surgem os mercados (feiras cobertas) [...] As lojas, cuja função é a venda constante, num mesmo local, surgem quase que simultaneamente às feiras [...] Os mascates completam o quadro de distribuição de mercadorias.<sup>1</sup>

Portanto, pode-se considerar que a Idade Média é o marco inicial do Direito Comercial, tendo em vista as ideias econômicas que, ligadas à ascensão da classe burguesa urbana, contrapunham-se ao feudalismo predominante, o que promoveu uma verdadeira revolução no mundo ocidental.

Com a ruptura do sistema feudal, torna-se necessária a formação de associações, assim já se pode ter uma ideia do surgimento de um direito comercial organizado.

A partir do fim da Idade Média surgem os Estados Nacionais onde ocorre uma emancipação estatal, fruto da Revolução Francesa. Ou seja, o intervencionismo estatal diminui consideravelmente em que as normas que passam a vigorar tendem a ser caráter liberalista. A promulgação do Código Napoleônico de 1806 surge o conceito objetivo de comerciante, que seria todo aquele que praticasse atos de comércio profissionalmente e de forma habitual, ou seja, dá-se início a Teoria dos Atos do Comércio<sup>2</sup>.

Atribui-se então uma função social a atividade mercantil, pois além de promover circulação de produtos, desenvolvimento de novas tecnologias, melhora na infraestrutura das cidades além de gerar a comunicação e integração entre povos e cultura chegando até no chamado hoje como globalização.

Portanto, a ideia de que o direito comercial se presta a reger apenas as relações comerciais torna-se obsoleta tendo em vista que a sociedade evoluiu fazendo com que, o direito comercial também abrangesse as indústrias e outras atividades consideradas não mercantis.

---

<sup>1</sup> NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial*. Campinas: Bookseller, 1999. p. 28-34.

<sup>2</sup> Teoria dos Atos Comércio teoria que engloba todos aqueles que se dedicam à atividades mercantis, independentemente de estarem ou não filiados a alguma corporação de classe, adotada no Código Napoleônico.



A partir daí rege-se a teoria da empresa no qual há maior importância no desenvolvimento da atividade econômica mediante a organização de capital, trabalho, tecnologia e matéria-prima, que resulte na criação e na circulação de riquezas. O Direito Comercial passa a ser baseado e delimitado na atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços, libertando-se da arbitrária divisão das atividades econômicas segundo o seu gênero, como previa a teoria dos atos de comércio. Tal teoria é adotada pelo legislador brasileiro, sendo positivadas no art. 966 do Código Civil de 2002.

### 3 DIRETRIZES DO DIREITO COMERCIAL BRASILEIRO

Podemos considerar como marco inicial do Direito Comercial Brasileiro a mudança da família real portuguesa para o país em 1808. Porém, apenas com Visconde de Cairu<sup>3</sup>, comercialista e economista este ramo ganhará forma.

Apenas em 1850 foi criado o primeiro Código Comercial Brasileiro, antes disso as leis que regulavam as relações mercantis eram as portuguesas. Nos casos de lacunas das leis portuguesas eram aplicadas as leis das nações cristãs, ou seja, o Código Comercial Espanhol e Francês chamava-se "Lei da Boa Razão".

O então Código Comercial de 1850 adotava a Teoria dos atos do Comércio como base. Da mesma forma que quase todos os ramos do direito nasceram, o direito comercial baseava-se nos costumes, sendo usado para mediar pequenos conflitos entre mercadores. A partir daí, criou-se a teoria estatutária defendendo que os comerciantes deveriam filiar-se a corporações. Paulo Forgione *apud* Carvalho Mendonça irá dizer que o "direito comercial não passava de um direito pessoal, o direito dos negociantes, em resumo, um direito de classe".<sup>4</sup>

Com o advento do código napoleônico e adoção da teoria dos atos do comércio, os comerciantes não se resumem em apenas aqueles que estavam inscritos nas corporações, mas sim aqueles que praticam por profissão habitual atividade comercial. Neste sentido que o primeiro código comercial brasileiro, de 1850 será escrito.

Quanto à doutrina brasileira, Paula Forgione destaca Silva Costa (1899) em que define que "o comércio tem um valor técnico, abrangendo tudo quanto concerne a profissão mercantil e suas variadas disciplinas" e "mediação entre a procura e a oferta, com o fim de especular"<sup>5</sup>. e Bento Faria (1903) identifica a atividade comercial como:

"o complexo dos actos de intromissão entre produtores e consumidores que, exercidos habitualmente e com o fim de lucro, realizam, promovem e facilitam a circulação dos productos da

---

<sup>3</sup> José da Silva Lisboa, primeiro barão foi um economista, historiador, jurista, publicista e político brasileiro, ativo na época da Independência do Brasil e creditado pela promoção de importantes reformas econômicas.

<sup>4</sup> FORGIONI, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p

37

<sup>5</sup> Idem

natureza e da indústria para tornar mais fácil e prompta a procura e a oferta.”<sup>6</sup>

Paula Forgione *apud* Spencer Vampré (1922) define como “ramo da sciencia jurídica, que estuda as regras applicaveis aos actos do commercio, e ás pessoas que delle fazem profissão”<sup>7</sup>. Porém ele irá identificar a existência de um direito industrial a que se refere:

“conjunto de normas, que pautam as relações da indústria manufactureira, ou do comercio, com os particulares, ou com o Estado, estabelecendo restrições á liberdade do trabalho, organisando monopólios, ou conferindo á autoridade publica um direito de vigilância, ou de fiscalização, sobre o exercito da indústria, o do comercio.” Já a empresa passa a ser “organização econômica, que se propõe a obter, mediante a combinação da natureza, do trabalho, e do capital, productos, destinados a troca, correndo os riscos por conta de uma pessoa, que reúne, e dirige esses elementos sob sua responsabilidade.”<sup>8</sup>

Já no segundo momento, a partir de 1940 o direito brasileiro irá sofrer influência do direito italiano que na época regia-se sob um regime ditatorial fascista. No que tange ao direito comercial, o conceito de empresa ganha força em que Oscar Barreto Filho, em 1969 apresenta a teoria do estabelecimento “A satisfação das necessidades do mercado exige não só uma organização especializada e diferenciada, como reclama por uma instrumentação técnica e, mais ainda, uma atividade criadora que não existe na vida civil comum.”<sup>9</sup>

Já Pinto Antunes (1954) conceitua a empresa como:

“um dos regimes de produzir, onde alguém, por via contratual, utiliza os fatores da produção sob sua responsabilidade a fim de obter uma utilidade. Vende-la no mercado e tirar, da diferença entre o custo da produção e o preço de venda, o maior proveito monetário possível.”<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> FORGIONI, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p 37.

<sup>7</sup> *Idem*.

<sup>8</sup> *Idem*. p 41.

<sup>9</sup> *Idem*. p 45.

<sup>10</sup> *Idem*. p 46.

Já sob a ótica socialista na empresa pode ser facilmente disciplinadas as relações de capital e trabalho, neste sentido a articulação com o Estado se sobrepõe a relação de mercado substituindo a lógica competitiva liberalista.

Neste sentido, empresa não deve ser vista como uma consagração da liberdade econômica, e sim um instrumento para implementação do dirigismo estatal assegurando a continuação da atividade do bem econômico acima dos interesses pessoais (maximização de lucro).

Assim, são introduzidos no Brasil os estudos de John Kenneth Galbraithem que irá delinear que:

“[A] sociedade econômica moderna só pode ser compreendida como um esforço, inteiramente bem sucedido, de sintetizar na organização uma personalidade de grupo muito superior para seus propósitos à de uma pessoa natural, e com a vantagem adicional da imortalidade”.<sup>11</sup>

Desta forma nasce o conceito de função social da empresa em que esta passa ser considerada ente gerador de riquezas e progresso social, e não mera propriedade dos sócios ou sujeito aos interesses dos credores, em que prioriza sua preservação.

Então se antes todos os contratos estavam sujeitos à disciplina civil, aqueles de caráter comercial se desprenderam e começaram a ter regras e jurisdição próprias. No entanto após revolução industrial o interesse geral do comércio baseia-se que o fator trabalho desempenhe um papel no processo produtivo relativo ao acúmulo de capital. No mais a preservação do mercado exige uma proteção especial aos consumidores.

Por fim, com a evolução do capitalismo houve uma concentração empresarial, ou seja, uma diminuição na pulverização empresarial e aumento do número de macro empresas. Paula Forgione diz que “o movimento de concentração dá origem à concorrência oligopolística, ou seja, em que poucos agentes econômicos disputam o mercado de maneira vigorosa.”<sup>12</sup>

Na visão econômica, defende-se que o mercado seria mais eficiente se houvessem poucos agentes disputando as oportunidades de troca, indo ao contrário

---

<sup>11</sup> FORGIONI, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p 46.

<sup>12</sup> Idem. p 50.

do senso comum que acredita que maior o número de concorrência mais a disputa seria acirrada.

Tal movimento concentracionista é fruto da globalização, tendo em vista que a competição internacional demanda investimentos cada vez maiores.

### 3.1 Influência do Direito Italiano no Direito Comercial Brasileiro

Compomos parte de um sistema capitalista neoliberal globalizado em que a empresa é o centro das relações econômicas. No direito societário, aprendemos a coexistir em um verdadeiro governo das empresas, que significa o amplo conhecimento e a estruturação desta mediante a sistematização da matéria que a cerca e regulamentação exata de sua estrutura administrativa.

Portanto a evolução histórica, o desenvolvimento econômico e a globalização, conforme exposto anteriormente, faz com que incorporamos fontes diversas ao nosso cotidiano. O mesmo acontece com o direito.

Assim o instituto jurídico da empresa como atividade econômica, com fins lucrativos, e tendo por fim, a produção e circulação de bens e serviços entre o empresário e o seu mercado consumidor nasce por intermédio do direito italiano no século XX através do *Código Civile* de 1942.

Alberto Asquini, civilista da época, ao interpretar o referido código destaca que o direito assumia preceitos econômicos e atribui à empresa 4 (quatro) perfis sendo estes:

- (a.) Perfil Subjetivo: a empresa na figura de seu empresário.
- (b.) Perfil Funcional: a empresa como atividade econômica e sua função social.
- (c.) Perfil Patrimonial e Objetivo: a empresa como complexo patrimonial, material e imaterial, reunido pelo empresário para o desenvolvimento de sua atividade empresarial.
- (d.) Perfil corporativo: a empresa como instituição composta do empresário seus funcionários e administradores assimilando a titularidade da empresa em conjunto.

Neste sentido, observamos que o Código Civil de 2002 observa as diversas facetas do conceito de empresa apontada pelo autor. Como exemplo temos o

art. 966 em que aproxima o perfil da empresa a figura do empresário, sendo assim seu perfil subjetivo, bem como os perfis funcional e patrimonial. Vejamos:

“Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.”

Afim de assegurar tal aproximação temos o art. 2.082 do Código Civil italiano:

"Art. 2082. É empresário quem exercita profissionalmente atividade econômica organizada para o fim da produção ou troca de bens ou de serviços".

Temos então a adoção da teoria da empresa, oriundo do direito italiano, no nosso ordenamento jurídico.

## 4 DAS FORMAS REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA.

Na visão econômica e produtiva de um mundo global, os processos de reestruturação patrimonial são representados através de operações de fusão e aquisição (F&A), com formas diversas entre as empresas, desde o relacionamento transacional ao unificado, assumindo com isso, uma crescente proporção tanto no nível internacional como no nacional.

Essas relações podem ser caracterizadas por diferentes formas de combinações e estratégicas, exigindo níveis variados de investimentos de formas legais e específicas, causando dessa maneira, impactos diferentes, sobretudo no desenvolvimento da economia.

Os processos de fusão e aquisição permitiram um aumento significativo de concentrações mundiais, caracterizado por situações de oligopólios mundiais, que definem a nova estrutura da economia global. O principal objetivo é quebrar as barreiras nacionais e impulsionar a globalização produtiva e financeira garantindo a crescente liquidez internacional que permite obterem lucros no mundo inteiro.

No Brasil, assim como em muitos outros países de economia emergentes, teve um crescimento considerado nos processos de Fusões e Aquisições, acompanhando o processo de liberação econômica dos países economicamente desenvolvidos.

As operações societárias são regidas pelo Código Civil de 2002 e a Lei das Sociedades Anônimas (LSA), nº 6.404, de 1976, tendo como formas previstas a incorporações, fusões e cisões da sociedade.

### 4.1 Incorporação

Prevista no art. 1.116 do Código Civil, c/c 227 da LSA ocorre quando uma ou várias sociedades são absorvidas por outra em que a esta, incorporadora, lhe sucede em todos os direitos e obrigações.

Neste sentido, ocorre a extinção da sociedade incorporada em que a incorporadora passará a deter todos seus direitos e obrigações anteriormente contraídos.

Seu procedimento se dará por assembleia geral da companhia incorporadora devendo ser aprovada o protocolo de incorporação e aumento do

capital social. No que tange a sociedade incorporada esta também deverá aprovar o protocolo da operação em que autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação. Por fim, a sociedade incorporadora declarará a extinção da incorporada e publicação dos atos da incorporação.

#### 4.2 Fusão

Constitui quando duas ou mais empresas se unem para formar uma sociedade nova, havendo a extinção das sociedades fundidas em que na nova se sucederá os direitos e obrigações contraídas pelas anteriores, na forma do art. 228 da LSA e 1.119 do CC.

Seu procedimento é similar com a incorporação. O protocolo de fusão deverá ser aprovado em assembleia geral nas companhias que pretendem de fundir, porém nomeará perito para avaliação do patrimônio líquido das sociedades. Na apresentação dos laudos os administradores acionistas deverão convocar nova assembleia geral para que os sócios e acionistas votem a respeito da constituição da nova sociedade sendo vedado a eles a votar no laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade a que fazem parte. Por fim, os primeiros administradores deverão promover o arquivamento e publicação dos atos da fusão.

A diferença entre fusão e incorporação é que na incorporação desaparecem as sociedades incorporadas, mas a incorporadora, uma sociedade preexistente, permanece com a sua vida normal, enquanto na fusão desaparecem todas as sociedades fusionadas e surge uma sociedade nova.

#### 4.3 Cisão

Por fim, previsto no art. 229 da LSA, a cisão será a transferência da parcela de parte do patrimônio para uma ou mais sociedades, constituída para esse fim ou já existente.

A cisão, no entanto por ser definida como transferência de um patrimônio de uma sociedade a outra. O mesmo irá acontecer com os direitos e obrigações da empresa cindida, no caso da cisão com extinção, serão transferidas todos, já na cisão parcial na proporção dos patrimônios líquidos transferidos.



Da mesma forma que as demais, o protocolo de cisão deverá ser aprovado em assembleia geral.

Em todas essas formas (fusão, incorporação e cisão) há uma mudança substancial em sua estrutura tendo em vista que vai além de uma visão econômica, mas também jurídica.

#### 4.4 Reestruturação econômica

Há ainda outra forma de delinear as formas de concentrações societárias, de acordo com sua abrangência econômica e concorrencial, sendo estas: horizontal, vertical e formação de conglomerados.

##### i. Das concentrações horizontais

Calixto Salomão Filho define as concentrações horizontais “a grosso modo”, como aquelas que acontecem entre empresas concorrentes, ou seja integração de empresa que fabrica ou comercializa o mesmo produto ou ainda que incluem-se na mesma definição de mercado relevante.

Tal preceito visa o crescimento interno, adquirindo seu concorrente ganhará mais espaço no mercado e aumento na lucratividade.

##### ii. Das concentrações verticais

Definem-se pelas operações entre empresas que operam em diferentes níveis ou estágios do mesmo segmento. Alguns autores alegam que a concentração vertical pode bloquear o acesso dos concorrentes as fontes de insumos ou matéria prima; já autores neoclássicos, possuem cunho liberalista de que o mercado irá se próprio regular, ou seja, os concorrentes irão buscar novos distribuidores, o que o torna ainda mais competitivo.

### iii. Dos conglomerados empresariais

Nada mais é do que a forma residual de concentração, ou seja, caso não tenha sido classificado como uma concentração horizontal ou vertical torna-se um conglomerado.

Para alguns doutrinadores estes não representam ameaça ao sistema concorrencial tendo em vista que não há formação de poder no mercado. O que ocorre na realidade é a junção de duas ou mais empresas que atuam em mercados distintos.

Porém os casos tratados na jurisprudência e doutrina sobre conglomerados são aqueles que irão representar uma influência no mercado, são casos muito próximos dos conceitos de concentração horizontal ou vertical, contudo não houve uma mudança estrutural nas sociedades, apenas comportamental.

## 5 DO DIREITO CONCORRENCIAL E O CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE)

O direito concorrencial nasce a partir de duas vertentes dos Estados Unidos, a Escola de Chicago e a Escola de Harvard.

A Escola de Chicago, ao possuir cunho liberalista defende que as leis restritivas da livre-concorrência, antitruste, tem como consequência manter o mercado ineficiente, isso porque a interferência do Estado na economia impediria sua auto regulação, ou seja, diminuiria a concorrência e eficiência produtiva.

Em contrapartida, a Escola de Harvard, corrente adotada no direito brasileiro, entende que as sociedades empresárias com poder econômico irão implementar políticas anticompetitivas, sendo a principal sua principal preocupação a concentração do mercado e formação de monopólios.

Isso porque, entende-se que a formação destes configuram como barreiras de entrada além de proteção aos consumidores. Defende a manutenção de agentes econômicos no mercado voltada para efetiva concorrência e não eficiência como prevê a Escola de Chicago.

Tudo isso seria a partir da intervenção do Estado a economia garantindo a manutenção de pequenas e médias empresas.

A partir das duas Escolas foi implementada a Regra da Razão em que considera ilegais as concentrações que restringem a concorrência de maneira não razoável.

Paula Forgione estabelece dois aspectos a serem analisados, o quantitativo que implica na restrição efetiva do mercado e conseqüentemente da competição e o qualitativo em que analisa as condições estruturais do mercado.<sup>13</sup>

Na Temática da Ordem Econômica e Financeira no ordenamento jurídico brasileiro, a Constituição Federal de 1988 prevê dois princípios o da livre iniciativa e da livre concorrência.

Assim o princípio da livre iniciativa consiste na liberdade de criar e explorar uma atividade econômica. Já o da livre concorrência equivale a liberdade de competir no mercado.

---

<sup>13</sup> Forgione, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016

No mercado perfeito, um assegurará a efetividade do outro, havendo um equilíbrio entre as partes. Isso porque a livre concorrência, em tese, assegura a livre iniciativa.

Conforme dito anteriormente as operações societárias de F&A são estratégias adotadas pelas empresas para torna-las mais competitivas. Isso se dá pela pelo controle de mercado. Podemos definir o controle mercado pela faculdade da empresa ter grande manifestação no mercado e menor lucratividade ou pequena participação e maior lucratividade.

É cediço que tais operações irão afetar diretamente a economia, principalmente no que tange o direito concorrencial. Visando regular e preservar os princípios que regem a ordem econômica, entre eles o da livre concorrência, criou-se o CADE, Conselho Administrativo de Defesa Econômica, regulado pela lei 12.529 de 2011.

Portanto, tanto a Escola de Harvard, em que prevê a intervenção estatal na economia, como a Regra da Razão foram instituídos no direito brasileiro a partir do CADE.

De acordo com a referida lei, todos os atos que possam limitar ou se qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou ainda, resultar na dominação de mercado deverão ser submetidos a apreciação do CADE, na forma do art. 54.

Portanto, todas as operações societárias acima mencionadas, que visam uma forma de concentração econômica que resultará em 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante ou com faturamento anual igual ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões) deverão se submeter anuência do CADE.

A necessidade de regulação por uma autarquia federal se dá pela negação de que é atribuição do direito societário a defesa da liberdade de concorrência e controle de com concentrações empresariais.

Calixto Salomão Filho define que “o direito societário deve ser neutro em relação ao direito concorrencial, é necessário que haja concorrência entre ambos.”<sup>14</sup> Ainda alega que seria um “paradoxo o ordenamento jurídico de um lado avaliasse negativamente um comportamento e de outro incentivasse sua prática no ponto de vista organizativo.”

O que ocorre então é que há uma preferência pelo crescimento interno, porém sem que seja atribuída qualquer vantagem ao agente econômico.

---

<sup>14</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*, São Paulo: Malheiros, 2013, p.300.

No Brasil, há um poderoso estímulo as concentrações societárias. Além de ter o menor custo para crescimento microeconômico como também para controle do mercado macroeconômico. Isso se dá pela política adotada no final da década de 60 tendo sua máxima no II Plano Nacional de Desenvolvimento/II PND, que faz referência a necessidade de fortalecimento da indústria nacional através de formação de conglomerados a fim de torna-se competitivo no mercado internacional, já que na realidade o que ocorre é uma proliferação de empresas de pequeno porte incapazes de competir com empresas estrangeiras por insuficiência de escala.

Portanto a lei das Sociedades Anônimas, (lei 6.404/76) apenas regulamentou uma realidade existente em que o real controle das empresas encontra-se nas mãos do acionista controlador, aqueles detentores das ações ordinárias.

Assim o direito concorrencial, através do CADE, veio trazer o então equilíbrio e neutralidade para o direito societário.

Partindo desse ponto, o direito societário tem como objeto de proteção os interesses de seus acionistas e credores, enquanto o direito concorrencial irá de encontro as preocupações dos concorrentes e consumidores.

Calixto Salomão entende que:

[A] diferença de objetivos e de interesses protegidos sugere a necessidade de fixar as diferenças entre conceitos concorrenciais de cooperação e concentração entre empresas e os conceitos societários correspondentes. Se o interesse do direito concorrencial é proteger a existência do mercado, e para isso se considera necessário controlar todos os atos que levam o aumento do poder econômico nele exercido, esse controle deve ser efetuado sobre qualquer ato ou contrato que forneça a um agente econômico poder de decidir sobre a destinação empresarial de algum tipo de patrimônio empresarialmente utilizado.<sup>15</sup>

Desta forma Calixto Salomão Filho, em seu livro sobre direito concorrencial, entende que o legislador, na lei concorrencial quis abranger todos os modos de exercício de atividade econômica, sob qualquer forma jurídica, defendendo a intervenção estatal no mercado.

---

<sup>15</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*, São Paulo: Malheiros, 2013, p.308.

## 6 DAS FORMAS DE INFLUÊNCIA DE MERCADO

Entendemos que o direito concorrencial tem como principal objetivo mediar entre os interesses da empresa e do mercado. Desta premissa podemos entender que existem formas de influência no mercado no que tange ao poder e manifestação na sociedade.

Segundo a teoria marginalista (neoclássica do livre comércio), no direito antitruste entende que podem existir então monopólios e oligopólios.

### 6.1 Monopólios

De início, para o mercado não se considera um monopólio apenas aquele que possui poder integral, ou seja, 100% (cem por cento) de um determinado segmento. Entende-se que a mera influência em 50% (cinquenta por cento) do mercado já traz os malefícios do monopólio.

Isso porque, acredita que há uma perda social e de recursos, ou seja, acredita-se que uma empresa monopolista terá o mesmo faturamento que uma empresa num mercado competitivo. Ainda há um desestímulo a inovação e à melhoria da eficiência.

Isso se dá pela dificuldade em que os concorrentes tonam-se automatizados de forma que não há mais influência sob o preço de mercado, sendo estabelecido então pela empresa monopolista. Ou seja, torna o mercado menos competitivo.

### 6.2 Oligopólios

Em contrapartida temos então os oligopólios, em que consiste em “adotar comportamentos paralelos em relação ao preço”<sup>16</sup>. Isso porque o poder equiparado entre os componentes do mercado irá obrigar a eles seguirem comportamentos distintos, paralelos.

Ocorre que tal preceito dá a falsa sensação que seria a solução para os monopólios, isso porque na teoria haveria um estímulo de competição, a melhorias e inovações.

---

<sup>16</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*, São Paulo: Malheiros, 2013, p.309.

Porém o que ocorre na realidade é que não há incentivo na diminuição dos preços, tendo em vista o mercado extremamente competitivo, ocasionando a uma também perda de lucratividade.

Há ainda outro ponto que merece ser explorado. Calixto Salomão Filho defende que a presença de oligopólios traz uma concentração vertical, aquelas em ocorre a união de empresas de diferentes estágios, porém do mesmo segmento. Assim a empresa ganharia força de mercado podendo gerar então um monopólio.

### 6.3 Os monopsônios e oligopsônios.

Não podemos deixar de mencionar a influência de mercado a partir da ótica do consumidor.

A luz da teoria da oferta e demanda os consumidores podem reduzir ou aumentar o preço. Cumpre salientar que neste caso, não estamos falando sobre o consumidor final, mas sim aquele que compra insumo para utiliza-lo no produto final.

Assim, considera-se monopsônio o mercado em que há apenas um comprador, porém diversos ofertantes, neste caso o preço tende a diminuir. Ao contrário deste há oligopsônio, quando há mais de um comprador, contudo apenas um vendedor fazendo com que ocorra aumentos nos preços.

## 7 ESTUDO DE CASO: FUSÃO DA KROTON COM A ESTÁCIO DE SÁ

O estudo analisado no presente trabalho trata-se da fusão entre a Kroton e a Universidade Estácio de Sá.

A Kroton atualmente é maior empresa privada no segmento de educação. Fundada em 1966 em Belo Horizonte a partir do curso pré-vestibular Pitágoras. Hoje atua em todos níveis escolares com mais 1,185 milhão de estudantes presenciais e 819.000 na modalidade de EAD (educação a distância). Em julho de 2014, a empresa fundiu-se com a Anhanguera Educacional convertendo-se na maior empresa de ensino superior do mundo por capitalização de mercado.

Fundada em 1970 no Rio de Janeiro, a Universidade Estácio de Sá é considerada a maior universidade particular do Brasil. Conta com aproximadamente 220 mil alunos sendo 129,733 mil alunos presenciais e 77,717 mil alunos EAD distribuídos em 70 campus em 20 estados e no Distrito Federal.

Ambas tratam-se de companhias de capital aberto e autorizado.

Em julho de 2016 as empresas anunciaram sua fusão tendo a operação sido avaliada em R\$ 5,5 bilhões. Considerando o valor histórico e conforme elucidado no capítulo 5, a presente operação foi analisada pelo CADE, na forma do art. 88, I da lei 12.529/2011.

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais);

(...)

Neste sentido, autuado sob o processo nº 08700.006185/2016-56 o procedimento foi indeferido, inviabilizando a fusão entre as empresas.

O referido processo inicia-se através da manifestação da OAB/RJ em que se posiciona contrária a concentração das sociedades sob o fundamento de que é uma prática anti-concorrencial. Vejamos:

Resta evidente, diante dos dados apresentados que se está em verdadeira situação de prática anti-concorrencial. Não há como, em muitos lugares do país, os estudantes se defenderem em caso de



preços abusivos. Não restará alternativa. Não haverá competição entre atores de mercado. Será verdadeira situação de monopólio, prática que esse Órgão tem o dever de combater.

No mesmo sentido, tanto o Sindicato dos Auxiliares de Administração Escolar do Estado do Rio de Janeiro, quanto a Confederação Nacional dos Trabalhadores em Estabelecimentos de Ensino se manifestam contrários, sob o mesmo fundamento, consistente em violação dos arts. 36 e 90 da lei 12.529/2001.

Através da notificação de nº 0237403, as empresas comunicaram, ao órgão de defesa concorrencial, o ato de concentração requerido na forma dos arts. 53 e 88 da lei nº 12.529/2011.

Apresentaram que a operação consistia na aquisição do controle da Estácio pela Kroton, em que esta iria incorporar na totalidade das ações de emissão da Estácio por seu valor de mercado, nos termos dos artigos 224, 225 e 252 da Lei nº 6.404/76, passando a Estácio a se tornar uma subsidiária integral da Kroton. A operação possuía natureza de aquisição de controle em que abrangia em totalidade as atividades do negócio objeto (Estácio).

Por se tratar de prestação de serviços de ensino superior, a referida operação também passaria por procedimento de aprovação pelo Ministério da Educação (MEC).

Como justificativa as empresas apresentaram os seguintes argumentos:

A associação permitirá a expansão das atividades das Partes no ensino presencial por conta da complementaridade geográfica de cada uma das Companhias. Como se sabe, o grupo Kroton tem maior atuação no ensino presencial na região Centro-Oeste e Sudeste do Brasil, ao passo que o grupo Estácio tem atuação destacada no estado Rio de Janeiro participação relevante no Norte e Nordeste principalmente em grandes metrópoles.

A combinação dos negócios das Partes gerará, ainda, importantes ganhos de sinergias, sendo certo que a captação dessas sinergias possibilitará o incremento de investimentos na qualidade dos serviços educacionais das Companhias, bem como levar cursos de educação superior de qualidade à parcela da população que ainda não tem acesso a esse serviço. Nesse sentido, a Operação está totalmente alinhada com a meta do Governo Federal e das diretrizes estabelecidas na Lei que instituiu o PNE1.

Ainda, comunicou que não haveria cláusulas restritivas à concorrência e informou como serviços prestados os seguintes:

Kroton:

- Educação superior: cursos de graduação e pós-graduação, nas modalidades presenciais e a distância;
- Educação básica, atuando principalmente com Sistema de Ensino;
- Sistema de ensino;
- Cursos de idiomas;
- Cursos livres (incluindo cursos preparatórios para OAB e concursos públicos); e
- Produção e distribuição de material didático (de forma cativa).

Estácio

- Educação superior: cursos de graduação e pós-graduação, nas modalidades presencial e a distância;
- Cursos livres (incluindo cursos preparatórios para concurso); e
- Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec).

Sobre a análise de poder de monopólio alegam que:

As instituições de ensino superior não utilizam insumos específicos que possibilitem às partes determinar quais seriam os seus maiores fornecedores. Usualmente, os fornecedores de uma IES<sup>17</sup> são concessionárias de serviços públicos (energia elétrica e água), empresas de software e materiais didáticos e, em casos específicos, proprietários de imóveis. Por isso, as Requerentes entendem que não há que se falar em possível exercício de monopólio por parte das instituições de ensino superior.

Quanto à possibilidade de integração vertical informa que:

Não há um nível significativo de verticalização no ensino superior. Não se verifica, na prática, IES verticalmente integradas com editoras, gráficas, transportadoras, ou outros tipos de sociedades fornecedoras desse tipo de instituição.

---

<sup>17</sup> Instituição de Ensino Superior

Após apresentação do plano de incorporação das empresas a Rede Internacional de Universidades Laureate Ltda. "Laureate", se manifestou como terceira interessada nos autos se opondo a concentração.

Nesse sentido, resta claro que a operação tem nítido potencial de afetar a competição e os interesses da Laureate, sobretudo considerando que a Kroton já é, atualmente, a maior empresa de educação superior no Brasil e a maior no mundo, em número de alunos 1. Mais do que isso: considerando, ainda, que a outra parte envolvida na operação, Estácio, é o segundo player com maior participação de mercado, o presente Ato de Concentração tem nítido potencial de afetar negativamente a concorrência nestes mercados. Doc. nº 0245557.

Ainda, como fundamento, a Laureate exemplifica as barreiras de entrada no segmento de educação, isso porque “para ofertar cursos de graduação e pós-graduação, IES precisa ser credenciada junto ao Ministério da Educação ("MEC") como Faculdade, Centro Universitário ou Universidade (art. 13, Decreto 5.773/2006).”

Já Associação Nacional dos Centros Universitários - ANACEU, também se manifesta nos autos como terceira interessada através do doc. nº 0245818 em que coloca a incorporação como:

[A] forma de concentração horizontal mais comum e tradicional de eliminação da concorrência, pois se consubstanciará na operação entre empresas do mesmo nível da cadeia produtiva, ou seja, concorrentes diretos, podendo, dessa forma, neutralizar a concorrência entre os agentes atuantes no mesmo mercado, com possível aumento abusivo dos preços, sem concorrência por parte de outro agente que tenha preços mais competitivos. Há três possíveis efeitos prejudiciais à concorrência (1) em mercados oligopolizados, pode haver um aumento da possibilidade de as empresas não envolvidas no ato de concentração adotarem um comportamento conclusivo; (ii) formação de um agente em posição dominante, desestimulando a formação independente dos preços; e por fim (iii) em mercados menos desenvolvidos, pode levar um agente econômico à posição de monopolista.

Em sua manifestação através do doc. nº 0245912 o grupo Ser Educacional alega que:

Dada a gravidade da operação, deve o CADE também atentar-se com lupa sobre o que está acontecendo no que se refere à eventual integração e comunicação entre as partes. Não apenas houve a dispensa de funcionários, objeto de ofício por parte deste CADE, mas também há notícias sobre a implementação antecipada de remédios, o que é inadmissível por suprimir da competência do CADE na análise de uma operação, por exemplo, a hipótese de reprovação de uma operação pois com a implementação antecipada de remédios uma coisa fica estabelecida ao menos: a impossibilidade de retomo total ou a irreversibilidade da operação. Deve-se atentar inclusive se junto ao MEC eventual pedido de exceção ao regime jurídico vigente (não previsto no próprio regime jurídico) eventualmente foi realizado pelas partes conjunta ou coordenadamente também.

Em resposta as demissões, a Estácio alega que foi “consequência de uma decisão independente da sua administração, sem qualquer interferência da Kroton, e está em linha com a estratégia da empresa de reduzir custos, aumentar eficiências e maximizar retorno para seus acionistas.” Através do doc nº 0245917.

Em defesa aos consumidores, o Procon do Maranhão indagou que a incorporação da Anhanguera pela Kroton em 2013 gerou uma serie de reclamações e que, portanto, o então ato de concentração discutido não apresentaria melhoras para estes. Tratando-se de uma relação de hipossuficiência, os consumidores seriam os mais lesados com a continuidade da operação. Além disso, destacou que as notas nos exames para desempenho dos estudantes como o ENADE nas instituições de ensino que pertencem a Kroton apresentaram uma queda significativa a partir de 2013, indicando uma piora na qualidade do ensino.

Cumprе salientar que a maior preocupação do CADE seria os cursos a distância, EAD. Isso se dá pelo fato de que a Kroton já explorava tal mercado em diversos níveis de escolaridade e a Estácio, é a principal IES a explorar esse mercado nos níveis superiores, graduação e pós graduação.

No mesmo sentido tanto a Associação Brasileira dos Estudantes – ABE, quanto a Associação Brasileira dos Estudantes a Distancia, ABED se manifestaram preocupados com a concentração. A ABED diz que:

Um dos efeitos sociais negativos dessa concentração de mercado é a concentração de conteúdos educacionais, já que os mesmos materiais didáticos acabam sendo utilizados por uma quantidade cada vez maior de alunos. A dominação do conteúdo por grandes grupos consolidadores nos ameaça com o risco de um cenário de McDonalds ou Blockbusters de conteúdo educacional, que tendem a provocar uma homogeneização cultural, apagando valores e formas de comunicação locais em um país tão amplo e diverso como o Brasil. É uma das funções da educação preservar as comunidades, seu sentido histórico, suas tradições e suas culturas. A educação a distância deveria contribuir para evitar a homogeneidade cultural, preservando — ou mesmo ampliando — a diversidade. Mas a operação em análise, ao contrário, aumenta a concentração de mercado, o que tende a diminuir a flexibilidade dos conteúdos dos cursos superiores EaD. Essa concentração poderia aparentemente ser compensada com a redução de custos e, por consequência, dos preços finais aos alunos, o que, entretanto, ampliaria ainda mais a concentração do mercado de EaD, já que os concorrentes dificilmente conseguiriam praticar preços competitivos. Deve-se lembrar dos efeitos negativos da crise econômica pela qual passa o Brasil, que geram ainda mais dificuldades para a manutenção das IES menores.

Em parecer o professor de direito da FGV – Rio, Carlos Ragazzo, doc. 0272856, começa debatendo os argumentos levantados na intervenção de terceiros. De início alega que o fundamento de queda na qualidade ensino apresenta a realidade. Isso porque a Kroton possui alunos em diversos estados com realidades econômicas e sociais distintas. Neste sentido ele coloca que a fim de minimizar o viés se faz necessária a comparação após a aquisição a partir dos índices avaliadores do MEC, ao invés de comparar entre os grupos de mercado.

Em seguida o professor avalia os impactos gerados no caso de efetivação da operação, sendo certo de que haveria investimento não só na infraestrutura acadêmica bem como execução de planos de ação no longo prazo. Por fim, ao analisar os índices avaliadores do MEC no mercado, chega-se a conclusão de que a Kroton possui números melhores que a Estácio, neste sentido, a concentração seria favorável para os estudantes deste. O parecer apresentando, portanto foi favorável ao ato de concentração.

Durante o processo o CADE apresentou dois remédios para a efetivação da incorporação sendo estes, redução do número de vagas e limitações do raio de atuação do grupo.

Como estratégia então a então incorporação da Estácio pela Kroton passou a ser uma fusão. Foi proposta então a criação de uma nova empresa a partir da União destas, sendo denominada como Nova Anhanguera.

Na nota técnica de doc. nº 0298652 foi confirmado a sobreposição horizontal de mercados de educação superior: graduação e pós-graduação presencial, graduação e pós-graduação EAD, além de concentração em cursos livres como preparatórios para concursos, exame da OAB, Pronatec, entre outros.

Ainda expõe que:

Considerando as sobreposições acima, a SG<sup>18</sup> concluiu que a operação gerava uma concentração excessiva no mercado de educação superior à distância no Brasil, tanto no cenário nacional quanto no cenário municipal, em diversos municípios, com concentrações chegando a 100% de participação. Além disso, a operação colocaria a Kroton em posição de líder incontestado do mercado, com quase 50% de market share, muito distante de seus principais concorrentes. No cenário nacional, em 12 dos 16 mercados a operação gerava concentrações superiores a 45%. No cenário municipal, dos 527 mercados com sobreposição, em 474 a concentração ultrapassa os 50% de market share; em 322 desses mercados chega a 80%, e em 114 mercados a operação provocaria um monopólio das requerentes. Trata-se de operação que compensaria, inclusive, a alienação da Uniasselvi, ocorrida em 2015 em razão de determinação deste CADE como consequência da aquisição da Anhanguera pela Kroton, aprovada em 2014.

Sendo assim, foi recomendada a impugnação a operação.

Quanto aos votos, o conselheiro Paulo Burnier da Silveira sob o doc. nº 0356426 foi contra a concentração apresentada sob o fundamento:

A elevada participação de mercado das duas Requerentes, caso aceito, o Ato de Concentração teria grande potencial de homogeneização da educação superior no país, comprometendo significativamente a variedade da oferta. Além disso, sob uma

---

<sup>18</sup> Superintendência-Geral

perspectiva dinâmica, poder-se-ia cogitar sobre possíveis impactos negativos no desenvolvimento de novas tecnologias, o que representaria retrocessos principalmente em setor tão central para a economia e para o desenvolvimento.

Em seguida, o conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo, sob o doc. 0356830 expõe que:

No presente caso, em que pese o esforço das Requerentes, verifica-se que, em grande medida as eficiências apresentadas não devem ser consideradas na decisão, bem como que elas são pequenas frente aos riscos concorrenciais. Primeiro, com relação às eficiências com valores não estimados, relacionadas a qualidade, investimentos, evasão e empregabilidade, elas foram apresentadas de forma genérica, além do que não haveria qualquer óbice à aquisição, no mercado, do instrumental e do know-how para a implementação de técnicas ou atividades ou alcance dos resultados que estariam relacionados à atuação da Kroton. Em relação a redução de custos corporativos e locais, como unificação dos conselhos de administração, diretoria e universidades corporativas, eles poderiam ser alcançados de outra forma, por exemplo, com uma fusão que gerasse menor risco concorrencial. Nesse sentido, ressalto que o referido Guia estabelece que “se as mesmas ou semelhantes eficiências puderem, de modo factível, ser geradas por meio de mero esforço ou alterações internas da própria empresa requerente, por meio de uma fusão com outra empresa (que gere menos danos à concorrência) ou por quaisquer outras alternativas menos danosas para o mercado, então as eficiências alegadas pelas firmas fusionadas não devem ser consideradas”. No mesmo sentido, embora a Kroton tenha apresentado ganhos potenciais com abertura e otimização de novos cursos, que poderia gerar ganhos entre [acesso restrito a CADE e Kroton], não me parece que a única forma de isso acontecer seja por meio da operação. Na verdade, sequer é claro que a operação geraria esse resultado. Dessa forma, não acolho como eficiências para fins de avaliação antitruste.

Já o Presidente Alexandre Barreto de Souza deu seu voto-vogal sob o doc. nº 0356542 ressaltou as dificuldades nas negociações:

Nas diversas rodadas de negociação de remédios e com as consecutivas prorrogações de prazo para análise do caso, ficou claro

que o desenho desses remédios não seria algo simples de ser concebido e que demandaria um esforço considerável de formatação e motivação. Mais além, a experiência anterior da operação Kroton/Anhanguera ensinou que a priorização de remédios estruturais sobre remédios comportamentais deveria ser uma premissa a qualquer operação posterior diante do grande porte do player resultante. Nesse contexto, os Requerentes tiveram duas oportunidades para formalizar propostas: a primeira após a resposta à impugnação da Superintendência-Geral e a segunda na semana do julgamento do caso. Esta última agregou intensas discussões com os Conselheiros acerca da necessidade de fomentar um rival nacional a despeito das possibilidades regionais de concorrência. A natureza fragmentária da solução estrutural proposta pelos Requerentes pressupõe que a operação seja primeiro consumada para, depois, as medidas serem concretizadas. Dito de outra maneira, os riscos concorrenciais são implementados para, em seguida, serem corrigidos por remédios – se adequados eles forem –, o que não parece plausível para endereçar benefícios efetivos e constantes ao consumidor.

O voto-vogal de Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araújo segue a mesma linha em que “os remédios propostos não resolvem as preocupações concorrenciais de maneira suficiente e com benefícios líquidos ao consumidor.”, doc. nº 0356542.

Assim, mantém João Paulo de Resende alegando:

Há incertezas importantes envolvendo o caso, que isso justifica a consideração de outros cenários de análise, que esses cenários corroboram as preocupações concorrenciais significativas advindas da operação, e que não há eficiências que justifiquem essa operação. O saneamento dessas preocupações exigiria uma dose elevada de remédios, cuja implementação também estaria permeada por dificuldades, incertezas e custos. Frente a todo esse risco concorrencial, por precaução e parcimônia, e tendo em vista que meu papel como conselheiro do Tribunal do CADE é o de decidir pela melhor solução para o ambiente concorrencial, não vejo como viabilizar o ato de concentração.- doc nº 0357767.



Por último, a conselheira relatora Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt deu a único voto favorável a operação ressaltando que:

O caso seria de reprovação, não fossem os remédios contundentes que foram impostos, quase todos (os mais importantes) aceitos pelas Requerentes. O fato é que as negociações com o Gabinete 2 foram interrompidas, porque o restante do Conselho deu sinalização para não ir adiante.” Ainda, “entendo que a operação teria sido uma oportunidade para os alunos no setor de educação superior no Brasil, pois, com os remédios, haveria: (1) desconcentração os mercados problemáticos; (2) criação de uma nova empresa, com marca e escala nacional, até mais atrativa do que a Estácio, dado que tem mais capilaridade EAD e elevar substancialmente a participação de um comprador rival (a Ser, por exemplo, dado que tinha tentado comprar a Estácio); (3) criação metas de qualidade para o maior grupo educacional por 5 anos, que de outra forma não haveria; e (4) repasse de eficiências tanto para os alunos da Kroton quanto para os alunos de escolas públicas do Estado do Rio de Janeiro.

Tanto a Kroton quanto a Estácio disseram respeitar a decisão dando por fim o processo de concentração.

## 8 CONCLUSÃO

A globalização e o mercado competitivo fizeram com que as operações societárias ganhassem força no século XX.

Contudo, após análise histórica das diretrizes do direito brasileiro, observamos uma aproximação com direito italiano em que prevê a intervenção estatal em alguns aspectos, sendo um deles o direito concorrencial antitruste, sendo esta corrente da Escola de Harvard.

Neste sentido, o CADE ao fazer uso da Regra da Razão avaliou a incorporação das ações da Estácio pela Kroton. Sendo verificada a formação de monopólio, foram oferecidos remédios antitruste para possível prosseguimento da operação em que, numa mudança de estratégia, passou a ser uma fusão, com a união das duas empresas e formação de uma nova, originando a Nova Anhanguera.

Foram considerados 6 (seis) votos dos conselheiros, dos quais apenas 1 (um) consistiu na aprovação da concentração. Todos os cinco votos de veto fundamentam-se em formação de monopólio, ou seja, eliminação da concorrência na forma da lei 12.529/11:

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

(...)

§ 5o Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6o deste artigo.

Foi verificado no curso do processo a sobreposição de mercado no ensino superior e de pós-graduação. Porém a formação de monopólio compreende-se principalmente no mercado de Ensino a Distância, sendo este referente nos níveis sobrepostos. Isso porque foi avaliado que as duas empresas envolvidas representavam os primeiros lugares neste segmento, estando a Kroton em primeiro e a Estácio em segundo. A aprovação da incorporação geraria um novo player, Nova Anhanguera, colocando este em primeiro e detentor de aproximadamente 20% do mercado.

Ainda foi avaliada a influência nas cidades do interior em que, na maioria dos casos, possuem apenas uma universidade, sendo uma das duas envolvidas na operação.

No mais, as regulamentações e credenciais exigidas pelo MEC configura elevada barreira de entrada no segmento de educação.

Além da concentração horizontal apontada nos autos, ao fazer uma análise restou claro que a incorporação também se tratava de uma concentração vertical, pois a Kroton possui o controle de editora de materiais didáticos, escolas de ensino fundamental e médio e curso pré-vestibular além do já mercado de sobreposto de cursos preparatórios para Exame da OAB, concursos, graduação e pós-graduação.

Por fim, é importante ressaltar que a constituição do monopólio não está apenas configurada na detenção do mercado em 50% (cinquenta por cento), como vimos anteriormente, a mera influência do mercado já pode configurar extinção da concorrência, salientado na operação.

Conforme visto nos estudos de Paula Forgione, Calixto Salomão Filho e da própria conselheira relatora Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt, a presença de um player em maior grau de concentração do mercado pode acentuar a competitividade além de impulsionar o desenvolvimento na área. O que vimos no presente caso é que as diversas barreiras de entrada impostas pelo MEC dificultam a evolução no segmento de educação.

Neste sentido Paula Forgione leciona que “A força concorrencial vem reconhecida como organizadora do modelo de alocação de recursos da sociedade, sob a égide da liberdade econômica. Livre-iniciativa e livre-concorrência tornam-se princípios do sistema.”<sup>19</sup>

Porém, Eros Grau conceitua que “[A] intervenção do Estado na vida econômica é um redutor de riscos tanto para os indivíduos quanto para as empresas, identificando-se em termos econômicos, com o princípio de segurança.”<sup>20</sup>

Assim levamos a crer que sob a égide das diretrizes do direito brasileiro e análise do mercado, o indeferimento não só preservou a livre-concorrência como também o consumidor final de possíveis danos.

---

<sup>19</sup> FORGIONE Paula A., *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*, São Paulo: Revista dos Tribunais. 2016. p 141.

<sup>20</sup> GRAU Eros Roberto, *O direito posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros. 2011 p 278

## 9 REFERÊNCIAS

BARROS, Karla Cristina de. *Evolução do Mercado de Fusões e Aquisições (M&A) no Brasil*. ECR Consultoria. Disponível em <<https://www.ecrconsultoria.com.br/biblioteca/artigos/controladoria-estrategica/evolucao-do-mercado-de-fusoes-e-aquisicoes-ma-no-brasil>>. Acesso em: 21 abr.2018.

BRASÍLIA. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, Diário Oficial de União de 17 de dezembro de 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 21 abr. 2018.

BRASÍLIA. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Brasília, Diário Oficial de União de 11 de janeiro 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/l10406.htm)>. Acesso em: 14 abr. 2018.

BRASÍLIA. *Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011*. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Brasília, Diário Oficial de União de 1º de novembro de 2011. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm)>. Acesso em: 28 abr. 2018.

FORGIONE, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

FORGIONE, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016

GRAU, Eros Roberto. *O direito posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros. 2011.

LIMA JUNIOR, Oswaldo Pereira de. A influência da doutrina italiana no direito empresarial brasileiro. *Revista Jus Navigandi*, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 14, n. 2251, 30 ago. 2009. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/13401>>. Acesso em: 10 jul. 2018.

MAEDA, Renata de Souza. *Direito da concorrência: Uma análise das teorias Econômicas, da ordem econômica brasileira e da conduta abusiva horizontal do cartel*. In: *Âmbito Jurídico*, Rio Grande, XVI, n. 114, jul 2013. Disponível em: <[http://www.ambitojuridico.com.br/site/?n\\_link=revista\\_artigos\\_leitura&artigo\\_id=12966](http://www.ambitojuridico.com.br/site/?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=12966)>. Acesso em jul 2018.

MEDEIROS, Luciana Maria de. Evolução histórica do Direito Comercial. Da comercialidade à empresarialidade. *Revista Jus Navigandi*, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 16, n. 2746, 7 jan. 2011. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/18219>>. Acesso em: 14 abr. 2018.

NEGRÃO, Ricardo. *Manual de Direito Comercial*. Campinas: Bookseller, 1999.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito Empresarial Esquematizado*. São Paulo: Gen, 2012.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Malheiros, 2013.