



Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Direito

**ANÁLISE DOS *INTERLOCKING DIRECTORATES* SEGUNDO
A LEGISLAÇÃO CONCORRENCIAL BRASILEIRA**

FERNNANDA SÁ RODRIGUES

Brasília - 2015

Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Direito

FERNNANDA SÁ RODRIGUES

**ANÁLISE DOS *INTERLOCKING DIRECTORATES* SEGUNDO
A LEGISLAÇÃO CONCORRENCIAL BRASILEIRA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Direito pela Universidade de Brasília – UnB.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Ana de Oliveira Frazão

Brasília – 2015

Rodrigues, Fernanda Sá

Análise dos *interlocking directorates* segundo a legislação concorrencial brasileira / Fernanda Sá Rodrigues – Brasília, 2015.

55 f.

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade de Brasília – UNB, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Direito. Orientadora: Professora Ana de Oliveira Frazão

1. Direito da concorrência. 2. *Interlocking directorates*. 3. Lei nº 12.529/2011.

FERNNANDA SÁ RODRIGUES

**ANÁLISE DOS *INTERLOCKING DIRECTORATES* SEGUNDO
A LEGISLAÇÃO CONCORRENCIAL BRASILEIRA**

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Brasília – UnB.

Banca examinadora:

Prof.^a Dr.^a Ana de Oliveira Frazão (Orientadora)
Universidade de Brasília – UnB

Prof. Dr. Paulo Burnier da Silveira
Universidade de Brasília – UnB

Mestrando Eduardo Henrique Krueel Rodrigues
Universidade de Brasília – UnB

Brasília, 12 de fevereiro de 2015

DEDICATÓRIA

A quem sempre acompanhou de perto minha formação, me dando suporte material, emocional e intelectual em tudo que precisei, antecipando-se inclusive naquilo em que nem eu imaginava precisar e doando-se mais do que eu poderia pedir. A quem direcionou todos seus esforços para a minha educação (com sacrifícios que não consigo mensurar integralmente), sem cobrar de mim qualquer retorno a não ser a minha própria felicidade. Àquele que sempre dizia que minha maior herança seria o meu “conhecimento, única coisa que se leva daqui”. Ao homem que cuidadosamente acompanhou e apoiou todos os meus passos, e não está aqui agora para ver os resultados de tudo o que fez. Ao maior mestre que já tive, de quem eu tenho muito orgulho de ser filha e de quem eu sinto muita saudade.

Ao meu pai, *in memoriam*.

EPÍGRAFE

“The practice of interlocking directorates is the root of many evils. (...) Applied to rival corporations, it tends to the suppression of competition and to violation of the Sherman law. Applied to corporations which deal with each other, it tends to disloyalty and to violation of the fundamental law that no man can serve two masters. In either event it tends to inefficiency; for it removes incentive and destroys soundness of judgment.”

(BRANDEIS, 1968, p. 1).

RESUMO

Neste trabalho se pretendeu analisar os *interlocking directorates* sob a perspectiva do direito concorrencial brasileiro. Para se avaliar o impacto concorrencial das interligações de diretorias, foram analisados os centros de poder decisório da empresa tanto da perspectiva societária (poder de controle), quanto da perspectiva concorrencial (influência dominante). Em seguida, buscou-se demonstrar como a atual legislação concorrencial pode alcançar o *interlocking directorates* e seus efeitos, seja em controle de estruturas, seja em controle de condutas. Por fim, foram apontadas especificidades no que diz respeito às interligações de diretorias que envolvem instituições financeiras.

Palavras-chave: Direito da concorrência; Antitruste; *Interlocking directorates*; Interligação de diretorias.

ABSTRACT

This paper aims to investigate the interlocking directorates through the point of view of the Brazilian Antitrust Law. In order to evaluate the competitive impact of the interlocking directorates, the business' decision-making power is analyzed both from corporate (controlling power) and competitive (dominant influence) outlooks. Then, it shows how the Brazilian Competition Law can address the interlocking directorates and its effects not only in the analysis of merger review, but also in the investigation of antitrust infringements. At last, the paper discusses some particularities regarding the financial interlocks.

Keywords: *Competition Law; Antitrust Law; Interlocking directorates.*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
CAPÍTULO I – NOÇÕES GERAIS SOBRE O <i>INTERLOCKING DIRECTORATES</i>	14
I.1. Interlocking: características, classificações e definição	14
I.2. Teorias que explicam o interlocking	18
(i) <i>Management theory</i>	18
(ii) <i>Hegemony theory</i> ou <i>class hegemony theory</i>	19
(iii) <i>Path dominance theory</i> ou <i>resource dependence theory</i>	19
(iv) <i>Financial control theory</i> ou <i>bank control theory</i>	19
I.3. Possíveis justificativas, incentivos e motivações para o interlocking directorates	20
(i) Escassez de mão-de-obra qualificada	20
(ii) Interesse do próprio administrador	21
(iii) Atuação de terceiros	21
(iv) Atuação direta de uma ou mais empresas envolvidas	22
(v) Conclusão	23
CAPÍTULO II – PODER DECISÓRIO EMPRESARIAL: ELEMENTOS PARA IDENTIFICAR A POTENCIALIDADE ANTICOMPETITIVA DOS <i>INTERLOCKING DIRECTORATES</i>	25
II.1. Poder decisório no direito societário: características, classificações e contextualização do interlocking directorates	25
II.2. Poder decisório no direito concorrencial: influência dominante e influência relevante	28
CAPÍTULO III – A ANÁLISE CONCORRENCIAL DOS <i>INTERLOCKING DIRECTORATES</i>	32
III.1. Controle de estruturas versus controle de condutas	33
III.2. Interlocking directorates e as infrações à ordem econômica (análise de condutas)	33
(i) Problemas concorrenciais	33
(ii) Tratamento pela legislação antitruste brasileira	35
(iii) Tratamento pela jurisprudência do CADE	37
III.3. Interlocking directorates e as concentrações econômicas (análise de estruturas)	38
(i) <i>Interlocking</i> como critério de notificação de concentrações	38
(ii) <i>Interlocking</i> como critério de análise de concentrações	41
(iii) Possíveis remédios	46
CAPÍTULO IV – A ANÁLISE CONCORRENCIAL DOS <i>INTERLOCKING FINANCEIROS</i> : BREVES COMENTÁRIOS	47
CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
REFERÊNCIAS	52

INTRODUÇÃO

Várias são as formas de se interligarem sociedades empresárias anteriormente independentes, tais como aquisição de participação acionária, formação de *joint ventures*, estabelecimento de vínculos contratuais, coordenação de atividades e interligação de administradores/diretores (BUNTING; BARBOUR, 1971, p. 322). Esta pesquisa pretende investigar a última forma citada, qual seja, a interligação de empresas via identidade de administradores/diretores, conhecida pela doutrina antitruste como *interlocking directorates*.

Diversas são as terminologias adotadas pela doutrina especializada para se referir a esse fenômeno. Entre os autores de origem anglo-saxônica, são comuns termos como “*interlocking board*”, “*interlocking directorates*”, “*interlocking directorships*”, “*interlocks*”, “*personelle Verflechtungen*” ou “*Personalverflechtungen*”.

No Brasil, a pouca literatura a respeito traduz a expressão de formas bem distintas entre si. Comparato e Salomão Filho (2014) adotam a denominação “coligação administrativa”. Polido (2005) já traduziu a terminologia para “coligação gerencial”. Falcão (2013) afasta tais expressões¹, utilizando em seu lugar a expressão “interligação administrativa”. Granovetter (2007) utiliza a expressão “diretorias integradas”. Martinez e Araujo (2012), por sua vez, adotam a alcunha original (“*interlocking directorates*”).

A referência ao termo em inglês tem por objetivo manter o termo amplamente adotado pela doutrina e jurisprudência internacionais, sem que represente preferência sobre uma ou outra expressão. Para a presente pesquisa serão adotadas as terminologias “*interlocking directorates*”, “*interlocking board*” e “*interligação de diretorias*”, sem qualquer distinção entre elas.

Ainda que a doutrina adote terminologias distintas entre si, há convergência com relação ao conceito geral do *interlocking directorates* como a ocupação simultânea, por um mesmo indivíduo, de cargos de administração ou diretoria em sociedades empresárias concorrentes²:

¹ Para evitar confusão com o conceito societário já consolidado de “coligação” (que nada diz respeito com *interlocking*).

² Em sentido um pouco distinto, está Falcão: “(...) propõe-se a compreensão do *interlocking board* como toda e qualquer vinculação que ocorra entre as esferas administrativas de duas companhias e que permita, direta ou indiretamente, de forma efetiva ou potencial, que uma das companhias tenha acesso a informações geradas pelos órgãos de administração da outra companhia, independentemente da identidade de administradores ou do nível de relacionamento que essas companhias tenham no mercado, podendo esse vínculo representar, ou não, um mecanismo de influência de uma das companhias em relação à outra.” (FALCÃO, 2013, p. 16-17). Essa definição, proposta por Falcão, foi elaborada para fins de analisar conflito de interesses societários e engloba hipóteses que não são concorrencialmente relevantes. Destaca-se que a definição por ele adotada é precisa e adequada e não será adotada para a presente pesquisa meramente em razão do recorte metodológico adotado.

Os *interlocks* referem-se às mais variadas formas de coligação gerenciais ou administrativas entre empresas e são fundadas na **‘identidade comum’ de indivíduos que ocupam cargo de direção na empresa** (competência gerencial/decisória) variando conforme a estrutura interna orgânica da sociedade. (POLIDO, 2005, p. 13, grifou-se)

An interlocking directorate occurs when a person affiliated with one organization sits on the board of directors of another organization. (MIZRUCHI in SANTOS, 2007, p. 7, grifou-se)

Interlocking directorates refer to situations in which one or more companies have in common one or more members of their respective boards. (OCDE, 2008, p. 24, grifou-se)

Essa definição inicial apresentada será aprofundada e melhor desenvolvida no Capítulo I, mas por ora é suficiente para demonstrar que pode haver aliança estratégica entre sociedades empresárias, ainda que entre elas não haja relação contratual ou vínculo via participação no capital social.

O ordenamento jurídico brasileiro sinaliza para preocupações decorrentes do *interlocking directorates* na Lei das Sociedades Anônimas³ (que estabeleceu vedação, salvo dispensa da Assembleia Geral, à eleição de conselheiro que ocupe cargos em sociedade concorrente), na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 367⁴ (que determina que o conselheiro apresente, no momento da posse, declaração atestando a

³ A respeito do art. 147 da Lei nº 6.404/76, veja-se Carvalhosa: “(...) o impedimento por vinculação a concorrente não se configura apenas pelo exercício de cargos nos Conselhos de Administração, consultivo ou fiscal. Qualquer exercício de cargo ou função no âmbito da concorrente é razão para impedimento. Ademais, deve ser entendido que tais cargos ou funções não necessitam ser exercidos diretamente na sociedade operacional concorrente, podendo dar-se na *holding* ou em qualquer outra empresa do grupo, mesmo que tenha objetivo social diverso.

A presunção é que poderá, em se tratando de grupo empresarial, haver vazamento de informações a favor, aí, do concorrente direto. O exercício de cargo, nos Conselhos, de concorrente que o inciso I do parágrafo 3º deste art. 147 exemplifica que não isenta do impedimento o exercício de cargos não eletivos no grupo empresarial concorrente. (...) A espionagem empresarial que este par. 3º quer evitar configura-se pelo vínculo funcional da pessoa com a empresa ou com o grupo empresarial concorrente. Havendo qualquer vínculo profissional no caso, estará configurado o impedimento. (...)

Poderia o conselheiro indicado pelo concorrente, nessa hipótese, infringir as seguintes proibições: 1) omitir-se no exercício ou na proteção dos direitos da companhia de que é conselheiro, infringindo seu dever de diligência; 2) deixar de aproveitar as oportunidades de negócio de interesse da companhia e intervir em operação social em que houvesse interesse conflitante com a companhia”. (CARVALHOSA, 2009, p. 204-206)

⁴ Art. 2º Ao tomar posse, o conselheiro de administração de companhia aberta deverá, além de firmar Termo de Posse, apresentar declaração, feita sob as penas da lei e em instrumento próprio, que ficará arquivado na sede da companhia, de que: (...) IV – não ocupa cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente da companhia, e não tem, nem representa, interesse conflitante com o da companhia, na forma dos incisos I e II do § 3º do art. 147 da Lei nº 6.404/76

inexistência de *interlocking*) e na Lei dos Crimes Contra a Economia Popular⁵ (que tipifica o crime de exercer cargos de diretoria de empresas do mesmo ramo de indústria com o fim de impedir ou dificultar a concorrência). Também já houve expressa proibição ao *interlocking* na antiga legislação antitruste:

Lei 4.137/1962

Art. 2º Consideram-se formas de abuso do poder econômico:

I - Dominar os mercados nacionais ou eliminar total ou parcialmente a, concorrência por meio de: (...)

e) acumulações de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa; (...)

Tal dispositivo não se encontra reproduzido nas Leis concorrenciais subsequentes, seja na antiga Lei nº 8.884/94, seja na atual Lei nº 12.529/11. Contudo, conforme se pretende demonstrar na presente monografia, ainda que de forma não específica, a legislação antitruste vigente é capaz de endereçar as preocupações de ordem concorrencial relacionadas ao *interlocking directorates*.

Assim, o objeto da presente pesquisa é a análise das interligações de diretoria a partir da legislação concorrencial brasileira. Como justificativa para a pesquisa, tem-se que, de um lado, os *interlockings* têm alta incidência na prática brasileira (SANTOS, 2007) e, de outro (conforme se pretende demonstrar) são meio de afetar as estratégias empresariais, podendo influir o cenário concorrencial dos mercados.

A presente monografia divide-se em: esta introdução, quatro capítulos e conclusão.

No Capítulo I serão apresentados elementos de configuração dos *interlocks*, discutidas as classificações abordadas pela doutrina e proposta uma definição com base nas hipóteses apresentadas. Em seguida, serão brevemente apresentadas as teorias que explicam o *interlocking* e discutidas possíveis justificativas e incentivos para a sua existência. Trata-se, portanto, de capítulo que apresentará o marco teórico geral e inicial sobre o tema.

Em seguida, no Capítulo II, será analisado o poder decisório sob as perspectivas societária (poder de controle) e concorrencial (influência dominante). Aqui, o conceito do direito societário será visitado para assumir uma função cognitiva consistente em “fornecer os instrumentos para identificar e diferenciar mecanismos de concentração e de cooperação empresarial” (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 296). O conceito societário de poder de controle (Capítulo II), nesse sentido, será auxiliar tanto na identificação de influência dominante e/ou

⁵ Lei nº 1.521/1951, Art. 3º. São também crimes desta natureza: (...) VIII – exercer funções de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa ou sociedade do mesmo ramo de indústria ou comércio com o fim de impedir ou dificultar a concorrência;

relevante para a perspectiva concorrencial (Capítulo II), quanto para a discussão sobre hipóteses de notificação em controle de estruturas (Capítulo III).

Ainda no Capítulo II serão abordadas as noções de influência dominante e influência relevante da perspectiva concorrencial, que servirão como indicadores para as análises dos *interlockings* sob a ótica de concorrencial, tanto pelo controle de condutas, quanto pelo de estruturas (Capítulo III).

No Capítulo III objetiva-se demonstrar como a atual legislação da concorrência pode alcançar o *interlocking directorates* e seus efeitos. Assim, será apresentado o possível tratamento, segundo o ordenamento jurídico brasileiro, aos potenciais problemas concorrenciais decorrentes da interligação de diretorias.⁶ Esse capítulo será dividido em controle de condutas e controle de estruturas, com o objetivo de refletir as duas categorias de análise (e de processos) existentes no âmbito da legislação antitruste brasileira.

Por fim, no Capítulo IV será brevemente mencionado o *interlocking* financeiro, que merece capítulo à parte em razão de suas peculiaridades e situação de destaque na doutrina especializada.

⁶ Há também certa intersecção com outros campos jurídicos (e não jurídicos), uma vez que as interligações alteram a atuação da empresa na comunidade, afetando potencialmente suas relações com credores, fornecedores, clientes, trabalhadores etc. Não serão, nesta oportunidade, estudadas as demais hipóteses relativas ao *interlocking*, tais como as questões societárias (conflitos de interesses, problemas de agência, incompatibilidade com deveres de lealdade e diligência, dentre outros) ou aquelas atinentes à proteção jurídica dos segredos industriais.

CAPÍTULO I – NOÇÕES GERAIS SOBRE O *INTERLOCKING DIRECTORATES*

Esse capítulo está dedicado à conceituação geral do *interlocking directorates*. Serão apresentados elementos da sua configuração, discutidas as classificações abordadas pela doutrina e proposta uma definição com base nas hipóteses apresentadas. Em seguida, serão brevemente apresentadas as teorias que explicam o *interlocking* e discutidas possíveis justificativas e incentivos para a sua existência.

1.1. *Interlocking: características, classificações e definição*

Segundo Polido, três são os pressupostos dos *interlocks*:

- (i) que entre as empresas não haja necessariamente uma relação jurídica de intermédio societário contratual, ou seja, para a formação de *interlocking directorates* são dispensáveis vínculos decorrentes de participação no capital social;
- (ii) que entre as empresas exista acúmulo de funções deliberativas pelos membros dos órgãos decisórios do ponto de vista societário, a Direção e o Conselho de Administração, variando conforme a disciplina societária nos países; e (iii) que haja o encadeamento ou entrelaçamento decisório a partir do exercício simultâneo dos cargos pelos administradores e executivos das companhias envolvidas. (POLIDO, 2005, p. 21)

Para se caracterizar o *interlocking*, portanto, basta que haja a ocupação simultânea de cargos decisórios das empresas, sendo dispensáveis eventuais relações societárias ou contratuais. Essa ocupação simultânea pode se dar de diversas formas, cada uma delas correspondendo a uma classificação.

Com relação à atuação das empresas no mercado, o *interlocking* pode ser horizontal ou vertical. O *interlocking* será **horizontal**⁷ quando envolver empresas que, ao

⁷ A legislação societária brasileira disciplinou apenas a hipótese de *interlocking* horizontal direto ao estabelecer, no art. 147, § 3º, inciso I, da Lei das S.A., o impedimento para o cargo de membro de Conselho da Administração de companhias brasileiras aqueles que ocuparem cargos em concorrentes e tiverem interesse conflitante com a companhia. Segundo Martinez e Araujo (2012, p. 140), a exceção no caso de dispensa pela Assembleia Geral deixa claro que a legislação societária objetiva proteger interesses privados, e não públicos (como a preservação da concorrência). A legislação concorrencial, por sua vez, ainda que não seja específica no que diz respeito aos *interlocking directorates*, permite endereçar as preocupações por eles geradas, independentemente da forma com que se apresente (isto é, direta/indireta, horizontal/vertical). No plano da eficácia normativa, porém, questiona-se se existem ferramentas suficientes e eficientes para identificar e, eventualmente, punir eventuais condutas anticompetitivas geradas por meio do *interlocking directorates*.

menos em tese, são concorrentes (isto é, oferecem serviços e/ou produtos similares em dado âmbito geográfico) e **vertical** quando houver relação de comprador-vendedor.^{8 9}

As empresas horizontalmente relacionadas via *interlocking* podem ter comportamento coordenado tais como divisão de mercado, fixação de preços, intercâmbio de informações comercialmente relevantes. Por sua vez, as possíveis consequências do *interlocking* vertical são semelhantes à da integração vertical: diminuição da assimetria de informações, aquisição de *know-how* no que diz com seus fornecedores e clientes, possibilidade de fechamento de mercado em razão de exclusividade ou de discriminação no fornecimento de insumos etc.¹⁰

O *interlocking* também pode ser **direto**, quando uma mesma pessoa ocupar simultaneamente cargos de empresas vertical ou horizontalmente relacionadas, ou **indireto**, quando, por exclusão, o vínculo pessoal não for de identidade.

Neste último ponto, a opção por definir o *interlocking* indireto por exclusão objetiva abarcar as diferentes hipóteses apontadas pela doutrina para referida categoria. A autoridade concorrencial nos Estados Unidos *Federal Trade Commission (FTC)* entende que o *interlocking* indireto ocorre quando “duas sociedades possuem um mesmo administrador, que originalmente está ligado a uma terceira” (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 62). Na mesma categoria a OCDE abarca, além dessa hipótese, a situação em que duas sociedades estão ligadas por pessoas distintas que estão relacionadas entre si (por exemplo, são funcionários de um banco).¹¹ Martinez e Araujo, por outro lado, entendem que o

⁸ “Depending on whether the interlock concerns companies which are direct competitors or companies which are in a buyer-seller relationship, the interlock can be horizontal or vertical.” (OCDE, 2008, p. 23-24)

⁹ Apesar de não ser assunto abordado pela doutrina para tratar dos *interlockings*, não é ignorada a potencialidade anticompetitiva dos *interlockings* em casos que não envolvam nem relações horizontais, nem relações verticais. Conglomerados (*conglomerate mergers*), por exemplo, em especial na hipótese de produtos complementares, são relacionados a hipóteses de venda casada. Além disso, podem gerar preços mais altos de mercado ao excluir concorrência em potencial (ainda que não real) no mercado. Para mais considerações sobre o tema, cf. Hovenkamp, 2011.

¹⁰ “Vigorous competition on the market is premised on the assumption that companies take business decisions independently from each other. When interlocking directorates link together two or more competing firms, however, there may be questions as to the independence of board decisions and of the firms’ competitive conduct. In particular, the concerns are that interlocking directorates could lead to horizontal coordination of the business conduct of competing firms through the exchanges of information, parallel behaviour, or a number of other activities that might affect competition adversely to the detriment of consumers’ welfare. Interlocking directorates can also be vertical. Vertical interlocks traditionally have been criticized on the ground that they can lead to preferential treatment and foreclose rivals, by facilitating reciprocal or exclusive dealing, tying arrangements, and vertical integration.” (OECD, 2008, p. 12-13)

¹¹ “Interlocks can be direct if the person sits on the boards of vertically or horizontally related companies or indirect if the two companies are linked through different people who, however, (1) are related through a common source (such as employees of a bank), or (2) sit together on the board of an unrelated company.” (OCDE, 2008, p. 23-24)

interlocking será indireto quando pessoas com parentesco direto ocuparem cargos executivos e/ou gerenciais em duas sociedades (MARTINEZ; ARAUJO, 2012, p. 126).

Nesse contexto, o *interlocking* será indireto seja quando as empresas se interligarem por meio de pessoas diferentes, mas relacionadas entre si (e.g., por relação de parentesco), seja por ocuparem cargos em uma terceira empresa, não necessariamente relacionada com as duas interligadas. Nessa última hipótese, o contato entre os administradores nessa terceira empresa faz que as duas primeiras estejam interligadas.

Segundo a doutrina, o *interlocking* indireto levantaria menos preocupações concorrenciais, uma vez que os vínculos tendem a ser mais fracos (FALCÃO, 2013, p. 26-27). Em especial no caso do *interlocking board* via contato em terceira empresa, que gera maior distanciamento entre as empresas, pode-se supor que a vinculação entre ambas seja mais fraca e significativamente menos relevante:

A still less direct cooptive strategy is to establish an indirect interlock with firms in problematic sectors via intermediary institutions. If firm A wishes to establish an interlock with firm B, one method of creating the interlock without appearing to do so is to establish an interlock with a firm known to be interlocked with firm B. Since the directors of firms A and B are simultaneously on the board of directors of an intermediary firm, they have the opportunity to communicate decisions made by their respective firms informally to one another – even though they share no directors in common on their respective boards. In the vernacular of graph theory, the firms A and B are separated by two steps in a network of interlocking directorates.. (BURT, 1979, p. 431)

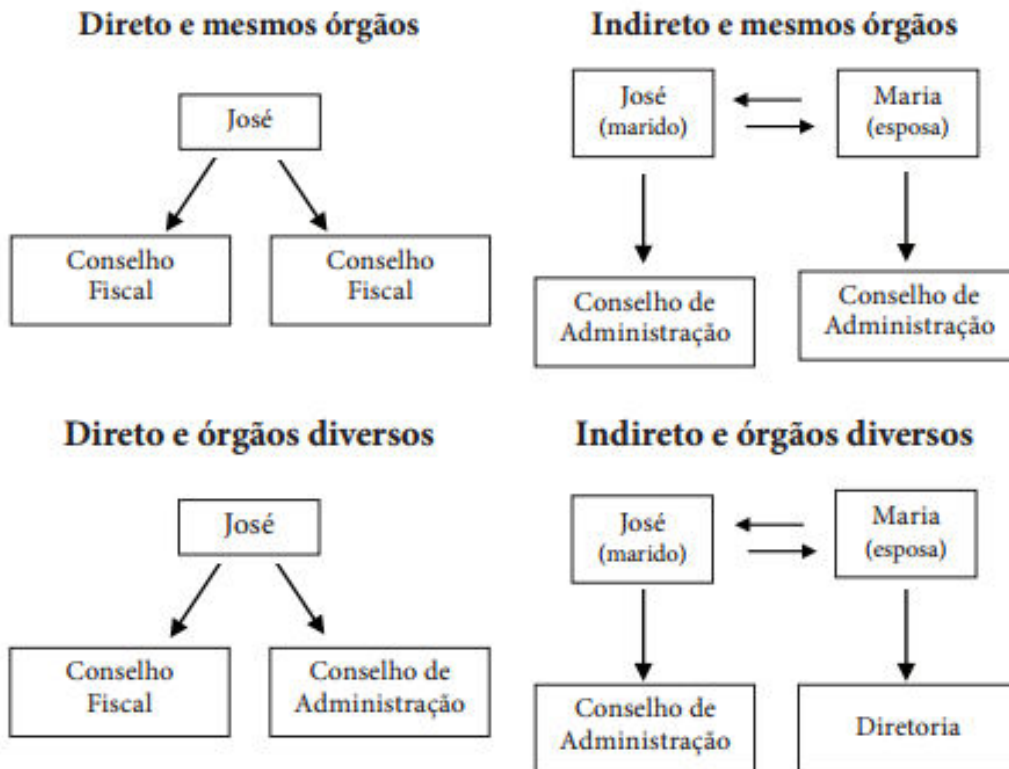
Portanto, eventual influência entre empresas interligadas de maneira indireta, se existente, pode ser considerada menos significativa. Talvez por isso, o *interlocking* indireto não recebe tanta atenção da doutrina¹². Não se descarta, porém, a relevante hipótese de a terceira empresa ser instituição financeira determinando os rumos empresariais de ambas as empresas via *interlocking*. Trata-se, como será analisado no Capítulo IV, de situação que merece maior atenção das autoridades antitruste.

Por último, tem-se a classificação do *interlocking* em razão dos órgãos envolvidos: o *interlocking* pode envolver os **mesmos órgãos** (ex: Conselho Fiscal de ambas

¹² Existem alguns motivos que podem explicar o fato de não se dar ênfase ao *interlocking* indireto. Segundo Pennings, “*although the existence of indirect interlocks is easy to document, their significance and effect on public policy are difficult to determine (...) There are two reasons for this, one theoretical and one methodological. In theory, a firm’s benefits from indirect interlocks are marginally decreasing ones, especially if the indirectness includes two or more intermediates. Information that is transmitted through several consecutive intermediaries is likely to lose validity and richness during the transmission. The indirectly linked director’s attention is more diffused than that of a directly interlocked director; thus the former is a less effective liaison. The second reason that indirect interlocks may have only minimal effects on interorganizational relationships is that these interlocks are only one form of indirect access between firms*”. (PENNINGS in FALCÃO, 2013, p. 27)

as empresas) ou **órgãos diferentes** (ex: Conselho de Administração em uma, Diretoria em outra).¹³

As diversas classificações do *interlocking* podem ser assim representadas graficamente:



Fonte: MARTINEZ; ARAUJO, 2012, p. 126.

Como indicado na introdução da presente pesquisa, a conceituação preliminar apresentada precisa ser melhor delimitada. Isso porque as esferas decisórias das sociedades podem estar vinculadas mesmo que não haja ocupação simultânea de um indivíduo em cargos administrativos de mais de uma sociedade (como no caso de *interlocking board* indireto) ou mesmo que as empresas vinculadas não sejam concorrentes (como no caso do *interlocking board* vertical).

¹³ Há também outras classificações, dentre as quais destaca-se a da americana *Federal Trade Commission*. Segundo Comparato, “a FTC classifica os casos em sete grupos: 1) entre empresas concorrentes, de forma direta (o administrador de uma sociedade faz parte do conselho de administração da outra) ou indireta (duas sociedades possuem um mesmo administrador, que originalmente está ligado a uma terceira); 2) entre sociedades que exploram indústrias afins, de modo a evitar que venham a concorrer diretamente, como no caso das indústrias de vidro plano e não-plano; 3) entre sociedades de um mesmo ramo industrial; 4) entre sociedades adquirente e fornecedora de matéria-prima ou produtos semi-acabados; 5) entre produtores e distribuidores; 6) entre empresas industriais ou comerciais e instituições financeiras; 7) nas sociedades pertencentes ao mesmo grupo econômico.” (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 62).

Em razão disso, e para os fins da presente pesquisa, propõe-se o conceito de *interlocking* como a situação em que uma mesma pessoa ou pessoas relacionadas entre si ocupam cargos de administração ou de gerência em sociedades empresárias com atividades vertical e/ou horizontalmente relacionadas. A extensão de tal definição justifica-se em razão das diferentes formas concorrencialmente relevantes que o *interlocking* pode assumir.

1.2. Teorias que explicam o interlocking

Há uma série de teorias que buscam explicar a causa desse fenômeno, sendo que entre algumas delas há certo grau de sobreposição, como se verá a seguir.

(i) Management theory

A *management theory* entende o *interlocking* como fenômeno meramente ocasional, ocorrido no contexto de dispersão acionária, em que a atuação dos órgãos de administração seria mitigada. A desconcentração do controle empresarial dentro do conselho de administração, decorrente de um processo de fragmentação dos quadros societários, teria resultado na transferência da ingerência empresarial para os diretores das companhias.¹⁴

Como consequência, a condição de administrador de uma companhia não mais demandaria um esforço exclusivo e direcionado do indivíduo, o que lhe possibilitaria integrar outras sociedades empresariais. Por outro lado, a redução da participação do administrador na condução da empresa constituiria um incentivo negativo à manutenção de sua participação no quadro social, abrindo oportunidade para que outros agentes possam facilmente entrar no capital da empresa.

Nesse contexto, o *interlocking board* não teria tanta relevância, uma vez que o comando da companhia incumbiria ao quadro diretor. Sua atuação, portanto, estaria adstrita tão-somente à fiscalização das atividades empreendidas por esses diretores. (POLIDO, 2005, p. 25)

¹⁴ “São apontados como motivos para essa mudança (i) o aumento significativo dos lucros das companhias, o que permitiu a geração interna dos recursos necessários para seus investimentos, (ii) a fragmentação de grandes blocos de ações em virtude do falecimento de seus acionistas originais, permitindo a dispersão dessas ações entre seus familiares e a posterior alienação a terceiros, e (iii) o aumento na dispersão das ações pelo surgimento de pequenos investidores.” (FALCÃO, 2005, p. 18).

(ii) *Hegemony theory* ou *class hegemony theory*

A *hegemony theory*, ou *class hegemony theory*, por sua vez, busca justificar o *interlocking* como fim em si mesmo. A interligação de diretorias seria empregada como instrumento de promoção da coesão entre agentes econômicos, o que se fundamentaria tanto no intuito de consolidar o controle do capital sob os interesses de um grupo restrito de indivíduos (FALCÃO, 2013, p. 17), quanto numa estratégia de direcionamento do controle da atividade empresarial nas mãos de técnicos (POLIDO, 2005, p. 25).

De todo modo, como corolário desse processo, haveria uma hierarquização entre os membros do conselho de administração empresarial: aqueles que integram a administração de mais de uma companhia destacar-se-iam frente aos que não se encontram interligados a outras empresas.

(iii) *Path dominance theory* ou *resource dependence theory*

Já a *path dominance theory* compreende o *interlocking* como um meio voltado à redução de incertezas quanto à obtenção de recursos externos necessários ao desenvolvimento da atividade empresarial (POLIDO, 2005, p. 25).

Ao se estabelecer tal vínculo, haveria uma redução na assimetria de informações entre o agente dependente e aquele que detém o recurso necessário ao empreendimento da atividade empresarial, conferindo àquele uma vantagem em relação a seus competidores. (FALCÃO, 2013, p. 18)

(iv) *Financial control theory* ou *bank control theory*

Sob o ponto de vista da *financial control theory*, o *interlocking* serviria para suprimir incertezas na captação de recursos financeiros por uma empresa. Para tanto, as sociedades empresárias valer-se-iam da interligação com instituições financeiras, e em troca abririam mão de parte de sua ingerência sobre a atividade empresarial:

Bank control theory concentrates on the ongoing corporate need for capital. Extensive cash infusions are necessary at moments of crisis or during periods of major expansion when companies cannot internally finance the research, development, retooling, or capital construction required to remain technologically competitive. The dependence that flows from the need of outside funds provides the foundation for bank control. (MINTZ e SCHWARTZ, 1985, P. 72)

Assim, essa teoria destaca a dependência das sociedades empresárias por recursos financeiros, que se torna mais forte em momentos de crise ou durante períodos de expansão. Em suma, ganha destaque quando as empresas não conseguem financiar internamente atividades importantes, como pesquisa e desenvolvimento ou projetos de expansão.

Cumprido ressaltar, no entanto, que tais modelos não são herméticos, havendo entre eles certa superposição. Nesse sentido, destaca Falcão que, por exemplo, a *class hegemony theory* encontra também como um de seus fundamentos a antecipação de contingências e controle do relacionamento com outras companhias, justificativa também defendida pela *resource dependence theory* (FALCÃO, 2013, p. 19) .

1.3. Possíveis justificativas, incentivos e motivações para o interlocking directorates

Diversas são as explicações apontadas pela literatura para a existência da interligação administrativa entre empresas. De forma geral, o *interlocking* pode (i) ser consequência natural da escassez de mão-de-obra qualificada; (ii) ser resultado do interesse do próprio administrador; (iii) advir da atuação de terceiros ou (iv) decorrer de atuação direta de uma ou mais empresas envolvidas. Cada uma das hipóteses e seus respectivos incentivos serão analisados abaixo. Em seguida, serão apontadas as hipóteses às quais a presente pesquisa se vincula.

(i) Escassez de mão-de-obra qualificada

Tal como apontam Santos (2007, p. 2-3) e Falcão (2013, p. 29), a existência de *interlocking* pode se dar meramente como consequência da escassez de mão-de-obra¹⁵: a falta de profissionais com experiência e qualificação técnica no mercado faria com que os poucos existentes fossem contratados para trabalhar em mais de uma empresa. Nesse sentido, o *interlocking* seria um fenômeno natural e permitiria a captação, relativamente menos custosa, de profissionais capacitados.

¹⁵ “Outros pesquisadores afirmam que o fenômeno é simplesmente regido pelas leis de mercado, já que os conselheiros mais bem capacitados constituem um recurso humano escasso como qualquer outro, de modo que as firmas disputariam a presença desses profissionais em seus conselhos.” (SANTOS, 2007, p. 3)

Essa mesma racionalidade pode explicar o fato de diferentes setores apresentarem graus muito variados de *interlocking*¹⁶. Nesse sentido, determinado ramo de atividade, comparativamente a outros, pode apresentar *interlocking* mais acentuado por exigir que seus administradores tenham maior expertise sobre aquele setor específico. Em um mercado em que são escassos profissionais com a expertise necessária, o *interlocking* acabaria sendo uma consequência natural.

Natural também seria, em estudo de Dooley, a procura de administradores de grandes companhias pelos agentes de mercado. Isso porque esses administradores, em maioria, seriam tecnicamente melhor capacitados e teriam maior influência tanto com outras empresas, como com investidores e com o governo (Dooley, 1969).

(ii) Interesse do próprio administrador

Por sua vez, os administradores/diretores poderiam ser estimulados a trabalhar para mais de uma empresa em razão da baixa remuneração e da baixa frequência de reuniões dos conselhos (FALCÃO, 2013, p. 31). Como consequência dessa espécie de intercâmbio, acumulariam experiência e capacitação profissional, melhorando assim sua reputação. Em suma, haveria racionalidade para que os próprios administradores/diretores buscassem consolidar *interlocking*.

(iii) Atuação de terceiros

Terceiros também podem ter o incentivo de gerar a interligação de diretorias, por exemplo, na medida em que servir de meio para fiscalização das atividades da empresa. Essas situações merecem especial atenção das autoridades antitruste, uma vez que podem evidenciar situações de controle externo (cf. Capítulo II).

Talvez o exemplo de maior destaque na literatura, o *interlocking* com bancos financiadores permite que estes tenham o controle da saúde financeira da empresa financiada, bem como maior segurança da satisfação de seu crédito. Assim, garante-se o controle financeiro, em plena consonância com o preconizado pela *financial control theory* e pela *resource dependence theory*. A empresa, por outro lado, tende a aceitar a interligação com a

¹⁶ Cf. Santos (2007) para pesquisa do grau de *interlocking* por ramos de atividade. Esse estudo demonstra que alguns setores, como energia elétrica, telecomunicações, finanças e seguros, são especialmente marcados pelo *interlocking board*.

instituição financeira em razão da experiência do administrador em decisões estratégicas como alocação e captação de recursos (FALCÃO, 2013, p. 30).

O *interlocking* financeiro, tema que será especificamente retomado no Capítulo IV, serve de exemplo de como o *interlocking* pode servir para intensificar controle que anteriormente era somente externo. A existência do *interlocking*, por esse viés, pode ser tida como um elemento auxiliar na identificação do controle empresarial.

(iv) Atuação direta de uma ou mais empresas envolvidas

Por fim, existe racionalidade para que as empresas se interliguem de forma deliberada por meio de suas diretorias. O *interlocking* representa um dos mecanismos disponíveis às sociedades para a consolidação de estratégias empresariais. O acesso a informações possibilitado pelo *interlocking* pode reduzir as incertezas no mercado e auxiliar a antecipação do comportamento dos demais agentes, permitindo o fortalecimento ou mesmo a consolidação da empresa no setor em que atua.

Ademais, a posição permitida pelo *interlocking* pode ser meio de a empresa facilitar operações e contratos (por exemplo, de fornecimento de insumos) e ter melhor controle sobre sua atuação no mercado:

Apparently, many industrial leaders sought positions to facilitate the operations of the corporations they represented. They wanted their empires to function smoothly and therefore they utilized interlocks to obtain reliable transportation, secure credit, and acquire other similar advantages. (BUNTING; BARBOUR, 1971, p. 331)

O *interlocking* também pode ser visado pelas empresas como forma de intercâmbio com outras experiências, como meio de disseminação de estratégias bem-sucedidas. Esse incentivo gera como consequência a tendência de as empresas vinculadas uniformizarem comportamentos (HAUNSHILD; BECKMAN, 1998). Segundo Falcão (2013, p. 31), essa uniformização já foi verificada em relação a pelo menos três fatores: utilização de *poison pills*¹⁷, doações feitas a campanhas políticas e adoção de operações de fusões e aquisições. Assim, mesmo que o objetivo da empresa com o *interlocking* não seja alterar o cenário concorrencial e sim meramente conseguir um administrador melhor capacitado, o

¹⁷ Estratégia adotada pelas empresas para evitar tomadas hostis.

interlocking poderá resultar em uniformização de estratégias comerciais e, com isso, afetar o mercado¹⁸.

O *interlocking* também pode ser meio de monitorar eventuais acordos colusivos e, com isso, incrementar a chance de seu êxito: “*cartel members can use interlocking directorates to monitor activities of other cartel members that could undermine the cartel agreement*” (CARBONAI; DI BARTOLOMEO, 2006, p. 3). Trata-se de mecanismo que auxilia a aumentar a confiança entre os membros de dado cartel, reduzir as chances de traição ao acordo e aprimorar os meios de detectar eventual desvio. Em suma, favorece a uniformização de estratégias bem-sucedidas.

(v) Conclusão

As duas primeiras hipóteses apresentadas – quais sejam, (i) de que decorre da escassez de mão-de-obra e (ii) de que é resultado do interesse particular do administrador – são frágeis na medida em que partem de pressupostos que não são demonstrados, tais como: que haveria escassez de mão-de-obra qualificada, que a remuneração dos conselheiros seria baixa e que haveria melhora na reputação profissional com os múltiplos cargos. Nesse sentido, essas teorias parecem carecer de plausibilidade empírica. Além disso, e como principal motivação para serem afastadas, essas teses são de pouco valor explicativo para o objeto da presente pesquisa, que procura analisar em que medida o *interlocking* pode servir para consolidar estratégias empresariais.

Busca-se aqui demonstrar como a interligação de diretorias pode servir de substituto funcional de formas jurídicas tradicionais (como contrato ou aquisição de participação acionária), representando meio de se interligarem sociedades empresárias anteriormente independentes. Nesse sentido, o *interlocking* pode representar verdadeira concentração ou cooperação empresarial, modificando a administração da empresa e potencialmente impactando o mercado.

Assim, apesar de existirem diversos motivos possíveis para a interligação de diretorias, a presente pesquisa vincula-se às duas últimas linhas de motivação, quais sejam, a de que o *interlocking* provavelmente (iii) advém da atuação de terceiros e/ou (iv) decorre de estratégia deliberada das empresas interligadas. Essas duas teses ajudam a entender o

¹⁸ A legislação brasileira prevê a punição de infrações à ordem econômica independentemente de culpa. Assim, mesmo que a empresa tenha buscado alcançar um fim lícito (ex: obter profissionais melhor capacitados), caso o *interlocking* resulte em efeitos anticompetitivos, ainda assim poderá a autoridade antitruste puni-lo.

interlocking como mecanismo de consolidação de estratégias empresariais (e não um mero acaso) e, nesse sentido, atendem de forma mais apropriada às pretensões da presente pesquisa.

De qualquer modo, se a existência do *interlocking* não é em si suficiente para demonstrar seu caráter anticompetitivo, pode ser meio de modificar o centro decisório empresarial e, nesse sentido, ser sucedâneo de concentrações econômicas – podendo afetar o mercado independentemente dos fatores que o engendram.

CAPÍTULO II – PODER DECISÓRIO EMPRESARIAL: ELEMENTOS PARA IDENTIFICAR A POTENCIALIDADE ANTICOMPETITIVA DOS *INTERLOCKING DIRECTORATES*

Este capítulo abordará a relação entre o *interlocking directorates* e o exercício do controle empresarial. Para tanto, serão analisados os centros de poder decisório da empresa tanto da perspectiva societária (poder de controle), quanto da perspectiva concorrencial (influência dominante). Contudo, do *interlocking directorates* podem advir problemas concorrenciais ainda que os administradores e/ou diretores não tenham controle ou influência dominante sobre as sociedades empresárias interligadas. Para ilustrar esse ponto, será abordado o conceito de influência relevante da perspectiva concorrencial.

Esses conceitos servirão de baliza para analisar, casuisticamente, se a interligação de diretorias possibilita que, no caso concreto, haja cooperação ou mesmo alteração dos padrões de comportamento no mercado.

II.1. Poder decisório no direito societário: características, classificações e contextualização do interlocking directorates

A legislação brasileira colocou em posição central na disciplina societária o acionista controlador, que é entendido como aquele que deteria direitos que lhe assegurariam o controle da empresa e, em última instância, orientaria os seus negócios¹⁹. Em contrapartida, a legislação societária também estabeleceu limites a esse acionista controlador, consistentes, dentre outros, nos deveres de realizar o seu objeto e cumprir sua função social. Assim, a legislação societária, ao mesmo tempo em que instrumentaliza o exercício do poder de controle, estabelece limites a esse mecanismo.

Para Falcão (2013, p. 33), controle é “caracterizado, em linhas gerais, como o poder, atribuído a um sujeito, de impor sua vontade sobre as esferas decisórias da companhia,

¹⁹ Lei 6404/1976, art. 116: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

de modo a assegurar a orientação, em última instância, de seus negócios”. Note-se que propositadamente não se trata de uma conceituação fechada, porque, segundo o autor, a natureza da figura (situação de fato) justifica a ausência de tipificação ou conceito de controle.

A dificuldade em conceituar o poder de controle decorre de este ser uma situação de fato que pode derivar de diversas relações jurídicas, não necessariamente da titularidade da maioria das ações/quotas de uma sociedade empresária. Essa limitação decorre da fragilidade de se representar juridicamente uma ideia que surge da prática econômica e que se manifesta das mais variadas formas (MEDEIROS, 2012, p. 11). Em outras palavras, o controle empresarial pode se localizar em “centros de imputação e de interesses” (FALCÃO, 2013, p. 33) diferentes do acionista controlador, merecendo uma análise casuística.

Em razão da inexistência de tipificação ou conceito de controle na legislação societária, o poder de controle manifesta-se das mais diversas formas. A partir da análise concreta das diferentes manifestações de controle, a doutrina busca categorizar o controle para fins didáticos. Uma categorização possível, atenta a essa multiplicidade de *fattispecie*, é conforme a sua origem: controle interno ou externo.

O **controle interno** ocorre com a atuação do controlador internamente à estrutura da sociedade e se caracteriza pela titularidade de direitos de voto nas deliberações da Assembleia Geral ou pelo poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade empresária. Ou seja, haverá controle interno quando os controladores (pessoas físicas ou jurídicas) titularizarem direta ou indiretamente direitos próprios de acionistas ou de administradores (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 74-75). Em suma, o controle interno pode se dar com base em participação acionária (controles totalitário, majoritário e minoritário) ou na titularidade de cargo administrativo/gerencial (controle gerencial).²⁰

Existe **controle totalitário** “quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação”. Em outras palavras, o controle totalitário se caracteriza pelas decisões tomadas em caráter unânime, não estando a sua existência condicionada à detenção do poder de dominação por um único agente (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 50).

O **controle majoritário**, por sua vez, é exercido pelo controlador que tem a maioria das ações com direito de voto, enquanto que o **controle minoritário**²¹ é exercido por acionistas que não detenham a maior parte das ações com direito a voto.

²⁰ Segundo Falcão (2013, p. 41), são manifestações de deslocamento de controle o minoritário (intra-societário e intra-acionário), o gerencial (intra-societário e extra-acionário) e o externo (extra-societário e extra-acionário).

²¹ “Embora a redação adotada pelo art. 116 da Lei das S.A. pareça indicar para o reconhecimento apenas da concepção majoritária do controle, outros dispositivos permitem confluir pela possibilidade de acionistas que representem menos de metade do capital social com direito de voto exercer o poder de controle da companhia,

O **controle administrativo ou gerencial** (*management control*) “ocorre quando, diante de grande dispersão acionária, os administradores assumem o controle de fato, criando uma curiosa cisão da propriedade” (FRAZÃO, 2011, p. 84). Assim, o controle gerencial ocorre em contextos em que a alta dispersão do capital social é associada ao absenteísmo dos acionistas, em que os administradores veem-se em situação de conduzir os negócios empresariais.²²

Segundo estudo econômico de Santos (2007, p. 26), essa estrutura de alta dispersão do capital social é fator que favorece o *board interlocking*. Ao analisar a dispersão acionária, nota-se que, se de um lado cria incentivos para que as empresas estejam interligadas a outras por meio de cargos administrativos/gerenciais, de outro permite que esses mesmos administradores assumam o controle de fato da sociedade empresária (*management control*). Os dois fatores, somados, tornam evidentes os problemas potencialmente decorrentes do *interlocking*.

Por fim, o **controle externo** se contrapõe ao interno por não decorrer de direitos de voto nas deliberações ou de direito de eleger a maioria dos administradores da empresa. O controle externo é comumente relacionado à dependência econômica, podendo esta ser estrutural ou circunstancial (FALCÃO, 2013, p. 45). Ainda que a noção de controle externo (conceito societário) não seja identificável com a de dependência econômica, o primeiro conceito auxilia a identificar situações relevantes para o direito concorrencial (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 83-84), tal como o *interlocking directorates*.

Como exemplo de uma dessas hipóteses está o *interlocking directorates*, que pode se dar tanto como causa, quanto como consequência do controle externo. De um lado, a interligação de diretorias pode ser mecanismo que possibilita o exercício de prerrogativas originadas fora da estrutura societária (ou seja, o domínio de terceiro via interligação administrativa); de outro, pode representar mecanismo de manutenção de controle externo preexistente, aproximando o terceiro dominante do centro decisório da sociedade empresária.

como é possível observar na possibilidade de deliberação pela assembléia geral com quorum inferior a metade do capital social com direito de voto da companhia, tal como prevista nos arts. 125 caput e 135 caput, da Lei das S.A., bem como a possibilidade de a Comissão de Valores Mobiliários reduzir o *quorum* de deliberação previsto no art. 136 da Lei das S.A., tal como previsto no 2º do mesmo artigo. Adicionalmente, a própria aliena 'b' do art. 116 da Lei das S.A. dispõe que considerar-se-á acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum que ‘usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’”. (Falcão p. 37/38)

²² Contudo, autores apontam que o controle gerencial não tem reflexos no mercado brasileiro em razão da alta concentração acionária. Assim, a hipótese de *interlocking* no contexto de controle gerencial perde relevância para o de controle externo. Ver, a esse respeito: EIZIRIK, Nelson. O mito do “controle gerencial”. Alguns dados empíricos, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 66, 1867.

Assim, da posição jurídica de investidura do diretor no cargo decorre a possibilidade de controle externo. Se, oportunamente, um membro da administração da sociedade “A” for pressionado pelo grupo de empresas que “A” integra para mudar seu comportamento na condução da política societária da sociedade “B”, de cuja administração também é membro, e dessa situação resultarem instrumentos para exercício de “influência dominante”, então é possível falar de *interlocking directorates* como sendo uma modalidade de controle externo na empresa. (POLIDO, 2005, p. 19)

Os *interlockings* modificam os centros decisórios, os incentivos e as estratégias comerciais, pelo que são campo propício para que o controle externo (unitário ou compartilhado) seja exercido.

Exemplo de destaque na literatura especializada, a influência exercida pelas instituições financeiras por meio do *interlocking* deixa claro como a dependência econômica, tal como preconizam a *financial control theory* e a *resource dependence theory*, pode indicar a existência de controle externo. Nesse ponto, remete-se o leitor ao Capítulo IV.

Contudo, não é necessário que haja controle externo para que surja o *interlocking directorates* por imposição de terceiro: por exemplo, a mera influência econômica desse terceiro é suficiente para fazer que a sociedade eleja administrador por ele indicado.

II.2. Poder decisório no direito concorrencial: influência dominante e influência relevante

Para o direito societário a preocupação está direcionada para a sociedade controlada (destacadamente a possibilidade de dispor de seu patrimônio), enquanto que para o direito concorrencial o interesse reside na possibilidade de influenciar o comportamento do agente no mercado. (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 458).

Assim, ambas as disciplinas são distintas na identificação do poder. Se em direito societário o poder de controle é conceito-chave para a identificação do poder decisório, em direito concorrencial tem importância semelhante a noção de **influência dominante**²³:

²³ Apesar de para a disciplina societária também existir a ideia de influência dominante, tal conceito para o direito societário seria pouco esclarecedor, pelo que não será aprofundado na presente pesquisa. Nas palavras de Comparato e Salomão Filho: “A expressão ‘influência dominante’ é de utilização muito frequente no direito societário. (...) o que se pretendeu foi incluir na previsão legal hipóteses em que o controle não decorre da existência de uma posição majoritária interna. A expressão engloba, portanto, de um lado, as hipóteses de controle minoritário interno e até mesmo de controle gerencial e, de outros, aquelas de controle externo. Nesse último caso, a noção de influência dominante engloba tanto os casos de controle de direito quanto de fato. É exatamente essa sua excessiva amplitude que gera as maiores críticas doutrinárias. Afirma-se que o conceito societário de ‘influência dominante’ é excessivamente abrangente para ter qualquer utilidade aplicativa.” (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 458).

A noção de controle para o direito concorrencial pode ser entendida como a influência dominante que um agente possui em relação às decisões de outro agente, as quais afetem sua conduta no mercado. Sob tal influência, os referidos agentes comportam-se uniformemente como um único ente econômico e temos, então, uma concentração econômica. (SALOMÃO FILHO, 2007, p. 89-90)

Não que ambos os conceitos sejam equivalentes – e não o são em razão dos diferentes objetivos almejados por cada sistema. Assim, o conceito societário de poder de controle busca identificar “um liame que permita controlar os destinos do patrimônio ou dos resultados patrimoniais da atividade realizada”, enquanto que a noção concorrencial de influência dominante identifica-se com a capacidade de “influir sobre o planejamento empresarial do outro agente econômico” (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 458-459).

Em direito concorrencial, a realidade econômica ganha destaque em relação às formas jurídicas: se houver influência dominante no que diz respeito à atuação no mercado ou ao planejamento empresarial (destacadamente, pesquisa e desenvolvimento, investimento, produção e vendas), ainda que não haja domínio sobre todos os órgãos sociais, haverá influência dominante concorrencial. Nesse sentido, veja-se o exemplo de Comparato e Salomão Filho:

(...) um acordo de acionistas que atribua ao acionista minoritário direito de deliberar sobre essas áreas ou, então, direito de escolher e destituir os diretores por elas responsáveis (diretores esses que devem ter competência para deliberar e decidir com ampla liberdade sobre a respectiva área), sem dúvida cria uma influência dominante do ponto de vista concorrencial. (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 456-460)

Assim, terá influência dominante o acionista minoritário hipotético que tiver poderes sobre algumas das áreas-chave apontadas. Da mesma forma, terá influência dominante sobre a empresa determinado diretor/administrador que possa determinar o planejamento empresarial. A análise da responsabilidade do diretor/administrador é importante para se determinar, no caso concreto, se ele detém influência dominante.

A influência dominante se caracteriza pelo poder de decidir autonomamente. As hipóteses de voto conjunto e de direito de veto não caracterizam a influência dominante, mas são suficientes para identificar a influência relevante do ponto de vista concorrencial.

A noção de **influência relevante** surgiu no direito alemão para endereçar problemas que a regra geral da “influência dominante” não era suficiente para abarcar. O legislador alemão reconheceu que as hipóteses de influência relevante não seriam concentracionistas; contudo, ainda assim entendeu que o controle concorrencial era necessário

no caso da influência relevante porque, com a estrutura societária criada, uma sociedade empresária influencia a tomada interna de decisão da outra sociedade, pelo que surge a presunção de cooperação (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 463).

Os conceitos de influência relevante e de influência dominante inauguram nova visão das formas jurídicas da perspectiva concorrencial. Nos termos de Comparato e Salomão Filho:

Os conceitos de “influência dominante” e “influência relevante do ponto de vista concorrencial” introduzem, portanto, uma visão nova das formas jurídicas de estruturação da concentração e da cooperação empresarial. Tradicionalmente se entendia que a cooperação empresarial, ao contrário da concentração, se dava por meio de acordos (expressos ou tácitos) entre as empresas. As coligações e partições societárias eram vistas como formas de caracterizar apenas as concentrações empresariais. Como visto, o conceito de “influência dominante” iniciou por pôr em xeque essa distinção, ao demonstrar que é possível a existência de concentrações estruturadas em forma contratual (e não societária). O conceito de “influência relevante do ponto de vista concorrencial” consolida a crítica, na medida em que comprova a hipótese oposta, ou seja, a possibilidade de estruturar formas de cooperações entre empresas sob base societária. (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 463/464)

A influência relevante²⁴ da perspectiva concorrencial fica caracterizada, segundo Martinez e Araujo,

(...) quando a participação minoritária permitir ao sócio participar efetivamente da administração da sociedade, indicando administradores que possuam atribuições suficientes para direcionar seu comportamento estratégico, ou que confira ao sócio poderes de voto ou veto sobre estratégias comerciais da sociedade, incluindo orçamento, plano de negócios e política de investimento. (MARTINEZ; ARAUJO, 2012, p. 111)

Destaca-se nesse contexto o poder de veto (que pode decorrer tanto de participação acionária, quanto de contrato), que caracteriza a influência relevante do ponto de vista concorrencial. Isso porque pressupõe-se que a sociedade influenciada, para desenvolver suas atividades, precise de certo acordo com aquele que detiver o poder de veto. Em razão desse acordo, é razoável supor que o comportamento no mercado da sociedade influenciada considerará os interesses concorrenciais da sociedade influenciadora, pelo que é provável que

²⁴ O conceito de influência relevante tem sido importante para a superação da visão tradicional de que aquisição de participação acionária não poderia trazer problemas concorrenciais quando desvinculada do controle. Situações como essas têm exigido das autoridades antitruste análises cada vez mais complexas em controle de estruturas. Existem interessantes análises sobre a influência relevante no contexto de participações minoritárias, as quais não serão estudadas no presente trabalho em razão do recorte metodológico. A esse respeito, veja-se Martínez e Araujo (2012).

as empresas cooperem entre si no mercado, seja horizontal, seja verticalmente (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2014, p. 464).

O *interlocking* pode representar mecanismo de influência nas decisões empresariais estratégicas do agente interligado, bem como aproximação das políticas comerciais entre as empresas. Aliás, em casos de controle gerencial essa gestão unificada dos *interlocking directorates* pode ser especialmente acentuada.

A influência (dominante ou relevante) gerada pelo *interlocking* será concorrencialmente importante se afetar a atuação no mercado ou o planejamento empresarial (destacadamente, pesquisa e desenvolvimento, investimento, produção e vendas) da outra empresa. Por outro lado, não é preciso que haja essa influência, sendo suficiente a alteração dos incentivos que os agentes interligados têm a competir.

CAPÍTULO III – A ANÁLISE CONCORRENCIAL DOS *INTERLOCKING DIRECTORATES*

A questão da troca de informações é central para se identificarem os problemas concorrenciais decorrentes da interligação de diretorias. Com o acesso rápido e eficiente a informações privilegiadas, as empresas interligadas reduzem seus custos de transação, diminuem suas incertezas no mercado, passam a orientar suas estratégias em conformidade, ganham vantagem competitiva em relação a seus concorrentes e tendem a ter melhor desempenho em seu ramo de atuação.²⁵

Estudos econômicos mostram que a concentração de mercado, o grau de *interlocking* e a lucratividade de empresas estão direta e positivamente relacionados, de modo que a interligação administrativa entre empresas concorrentes pode ser um bom indicativo da redução da concorrência em um dado mercado (SANTOS, 2007, p. 9).

Há incentivo à redução da concorrência entre os agentes interligados na medida em que o *interlocking* **facilita a troca de informações sensíveis** (tais como capacidade ociosa, projetos de expansão, planos de aumentar ou baixar preços e quantidades ofertadas, listas de fornecedores e clientes, introdução de novos produtos, dentre outros), permite a **intervenção nas decisões empresariais** da sociedade, **reduz os incentivos** que as empresas interligadas têm **para concorrer entre si**, bem como tende a **gerar uniformidade de estratégias comerciais** entre as empresas interligadas.

A dificuldade está em, no caso concreto, distinguir quais são as interligações que geram problemas concorrenciais daquelas que não. O objetivo deste capítulo é demonstrar que o *interlocking* é concorrenciaismente sensível e apontar para os potenciais problemas que o envolvem, abordando os tratamentos permitidos pela atual legislação antitruste, seja em sede de controle de estruturas, seja de condutas.

²⁵ “Recorrendo à Economia dos Custos de Transação, os autores teorizam que as empresas cujos conselheiros compartilham cargos de alta gestão possuiriam mais vias de comunicação e melhor troca de informações, o que reduziria os custos de transação. Boyd (1990) observa que, dentre as empresas que defrontam maior incerteza no ambiente, aquelas possuidoras de maiores conexões com outras companhias por meio de seus conselheiros, e menores conselhos de administração, exibiam melhor desempenho – medido através do crescimento de vendas e do retorno sobre patrimônio líquido.” (SANTOS, 2007, p. 12)

III.1. Controle de estruturas versus controle de condutas

A análise concorrencial tradicionalmente se divide em dois tipos: no controle de estruturas, ocorre a análise dos atos de concentração objetivando-se controlar de forma preventiva as estruturas de mercado; no controle de condutas, repressivo, pretende-se investigar e, uma vez adequadamente comprovadas por meio de processos administrativos, punir eventuais condutas anticompetitivas.

Em sede de **controle de estruturas**, portanto, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) exerce previamente o controle de concentrações econômicas que a lei estabelece como notificáveis (sobre critérios de notificação, ver Item III.3.i). Essas concentrações podem tomar diversas formas, tais como a fusão, incorporação e aquisição de empresas. O resultado da análise de mérito pode ser a aprovação (com ou sem restrições) ou a reprovação da operação²⁶.

O **controle de condutas**, por sua vez, dedica-se a analisar os comportamentos dos agentes econômicos, verificando se de alguma forma adotam práticas contrárias aos princípios da ordem econômica. Uma vez comprovada determinada conduta anticoncorrencial, a autoridade antitruste poderá reprimi-la por meio de imposição de sanções (tais como multa, proibição de participar de licitações ou obrigação de publicar em jornal)²⁷.

O *interlocking* pode gerar efeitos concorrenciais importantes tanto da perspectiva do controle de condutas, quanto do de estruturas. Com relação à análise de condutas, por ser mecanismo que facilita a troca de informações e a interferência nas decisões estratégicas da empresa, o *interlocking* pode incentivar a colusão entre concorrentes (tácita ou explícita) ou mesmo a produção de efeitos unilaterais. Com relação à análise de estruturas também é relevante: se há dúvidas sobre seu enquadramento como concentração (e, assim, quanto à necessidade de sua notificação), certo é que o *interlocking* pode (deve) servir como um dos critérios na avaliação do mérito da operação. É o que se buscará demonstrar neste capítulo.

III.2. Interlocking directorates e as infrações à ordem econômica (análise de condutas)

(i) Problemas concorrenciais

²⁶ Há também a hipótese de um ato de concentração não conhecido (e com isso não ter seu mérito analisado), por exemplo, por não se enquadrar nos critérios de atos de concentração notificáveis.

²⁷ Para as possíveis penalidades, cf. Lei nº 12.529/2011, arts. 37 a 45.

O *interlocking* pode ser resultado de um cenário pouco competitivo e representar mecanismo para assegurar um **conluio** preexistente. Interligar as diretorias de membros de um cartel, por exemplo, aumenta o nível de confiança no cumprimento do acordo e permite cooperação, monitoramento e influência mais eficazes. Com a interligação de diretorias, os membros do acordo colusivo têm mais controle sobre os planos de redução de preços, expansão da capacidade ou introdução de novos produtos de agentes que poderiam trair o acordo. Assim, o *interlocking* gera confiança entre os membros e garante maior estabilidade do acordo colusivo.

Estudos estrangeiros sobre o tema confirmam essa tese, apontando que já houve, na experiência internacional, casos em que cartéis se utilizaram dos *interlockings* para garantir a dominação do mercado:

*Interlocking directors seem to be used by insurance companies to support a large cartel that dominates the market. **Cartels stability is assured by the trust generated by the interlocking directorates**, placing a director on a cartel partner's board, each cartel member has an observer in place who can monitor activities such as plans to reduce price, expand capacity, or introduce new products that could undermine the cartel agreement (notice that price policy is not the only policy that a cartel may aim to set in a cooperative manner, see Motta et al., 2005). Interlocking directorates can help minimize trust problems by putting insiders in places where they can both monitor and affect what other companies are doing. (CARBONAI; DI BARTOLOMEO, 2006, p. 18, grifou-se)*

Exemplificativamente, o *interlocking* permite não apenas que concorrentes acordem preços/volumes ou dividam mercado, mas que tenham maior garantia sobre o cumprimento desse acordo. Assim, os *interlockings* podem tornar acordos anticompetitivos mais estáveis, aumentando o seu potencial lesivo à concorrência.

Conforme demonstrado, pode haver redução da concorrência em razão de incentivos à colusão (tácita ou explícita); contudo, o prejuízo à concorrência também pode decorrer de **efeitos unilaterais** do acesso a informações sensíveis. A redução do ímpeto competitivo entre duas empresas pode ocorrer ainda que não haja acordo de não-competição. Isso porque o acesso a informações sensíveis permite que o agente econômico saiba, por exemplo, se seu concorrente poderá ou não absorver eventual demanda e, com isso, ser incentivado a aumentar seu preço de forma unilateral.

Por outro lado, também é concorrencialmente relevante a possibilidade que o *interlocking* gera de influenciar as decisões estratégicas da empresa: pode caracterizar a **influência a adoção de conduta comercial uniforme** entre concorrentes, conduta ilícita pela Lei nº 12.529/2011.

Em suma, tanto unilateralmente quanto de forma coordenada o *interlocking* horizontal pode ter por efeito “limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa”, constituindo infração da ordem econômica nos termos do art. 36 da Lei 12.529/2011.

Apesar de as principais preocupações concorrenciais decorrerem do *interlocking* horizontal, também o *interlocking* entre empresas verticalmente relacionadas pode ser concorrencialmente problemático. Isso porque pode, em detrimento de terceiros, gerar tratamento diferenciado para o cliente/fornecedor a que a sociedade empresária está interligada, tal como a **recusa de fornecimento**. Nessa hipótese, a existência de *interlockings* pode servir de baliza para compreender a racionalidade da recusa de fornecimento e, assim, para identificar se a recusa é ou não lícita.

(ii) Tratamento pela legislação antitruste brasileira

A legislação antitruste, ao estabelecer condutas ilícitas da perspectiva concorrencial, não o faz da mesma forma que a legislação penal. Isso é, não há em direito concorrencial figuras jurídicas como os tipos penais, que definem crimes e contravenções penais de forma relativamente clara e bem delimitada. O direito antitruste, para abarcar a potencialidade lesiva decorrente das mais diversas ações perpetradas pelos agentes econômicos, define as infrações à ordem econômica de forma ampla. Trata-se de mecanismo para melhor se adaptar às mudanças da atuação dos agentes na economia, sempre pautada por interessante criatividade empresarial, e assim reprimir o ilícito concorrencial de forma mais eficiente.²⁸

Assim, a legislação antitruste vigente estabelece como infração da ordem econômica os atos “sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir” efeitos como “limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa” (Lei nº 12.529/2011, art. 36, *caput* e I).

O mesmo art. 36, em seu parágrafo terceiro, estabelece rol exemplificativo (e não taxativo, pelos motivos anteriormente expostos) das condutas definidas no *caput* e nos incisos de I a IV. Dentre as condutas elencadas, para fins da presente pesquisa, destacam-se: cartel (acordo sobre preços, volume de produção e/ou de oferta, divisão de mercados etc.), a

²⁸ Não se diz, com isso, que a autoridade antitruste tem poder punitivo ilimitado. Apesar de no direito antitruste a caracterização e definição do ilícito se dar de modo diferente do direito penal, os princípios protetivos aplicados ao direito penal devem igualmente ser observados aos processos administrativos sancionadores, tal como é o direito concorrencial. Ver, a esse respeito, OSÓRIO (2011).

influência à adoção de conduta comercial uniforme ou concertada entre concorrentes, recusa de fornecimento. A possibilidade de tais condutas serem realizadas por meio de *interlockings* já foi analisada no Item III.2.i.

Não há, nesse rol ou em outro dispositivo da legislação, a expressa caracterização de ilicitude do fato de uma pessoa (ou pessoas relacionadas) estar no quadro administrativo ou gerencial de duas ou mais sociedades horizontal ou verticalmente relacionadas.

O Brasil adotou, portanto, opção legislativa no sentido oposto à dos Estados Unidos, onde há expressa proibição de uma pessoa servir como diretor de duas ou mais empresas.²⁹ Nos termos da Seção 8 da Clayton Act:

No person at the same time shall be a director in any two or more corporations, any one of which has capital, surplus, and undivided profits aggregating more than \$1,000,000, engaged in whole or in part in commerce, other than banks, banking associations, trust companies, and common carriers subject to the Act to regulate commerce, approved February fourth, eighteen hundred and eighty-seven, if such corporations are or shall have been therefore, by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the provisions of any of the antitrust laws. (Grifou-se)

Esse dispositivo funda, nos Estados Unidos, a compreensão de ilicitude das interligações de diretorias. O objetivo de tal tratamento mais rigoroso é, segundo o *Department of Justice* (DOJ), garantir o cumprimento (*enforcement*) da legislação antitruste.³⁰ A legislação estadunidense, ao estabelecer uma Seção inteira para o tratamento dos *interlocks*, atesta que estes são, de fato, concorrencialmente relevantes e merecem atenção especial. De outro lado, desperta o questionamento se o Brasil tem dado a atenção necessária ao fenômeno.

Com relação a esse ponto, ainda que o legislador não tenha dado tratamento diferenciado ao fenômeno, e conforme se pretende demonstrar, a legislação antitruste é suficiente para direcionar o problema. Na medida em que a legislação antitruste estabelece que são ilícitos os atos **de qualquer forma manifestados** que tenham por objeto ou a

²⁹ “Nowadays, in the United States, direct interlocks are illegal under the Clayton Act, which has been revised in 1990 by the Interlocking Directorates Act in a more restrictive direction. Historically, as the Supreme Court began to expand the reach of the Sherman Act in the 1910s and 1920s, potential cartel promoters had to find new ways to create sufficient trust to stabilize price-fixing arrangements. **With the elimination of trusts, firms eventually turned to interlocking directorates.** Interlocking directorates allowed many cartels to establish trust and to flourish. In response, Congress amended the antitrust laws. Clayton Act (Section 8) prohibits potentially anti-competitive interlocking directorates among competitors.” (CARBONAI; DI BARTOLOMEO, 2006, p. 3, grifou-se)

³⁰ ABA, 2011.

potencialidade de produzir efeitos por ela elencados³¹, abrange também os atos anticompetitivos perpetrados via interligação de diretorias. É necessário, portanto, demonstrar que essa ocupação simultânea tem por objeto ou a potencialidade de produzir efeitos anticompetitivos para se caracterizar o ilícito antitruste.

(iii) Tratamento pela jurisprudência do CADE

Apesar de não haver até o momento registro de que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) tenha investigado eventual conduta perpetrada por meio de *interlocking*, a autoridade antitruste brasileira já sinalizou para essa possibilidade quando do arquivamento de uma Consulta³².

Naquela oportunidade, o Consulente apontava para a participação simultânea nos Conselhos de Administração de duas empresas verticalmente relacionadas e questionava ao CADE possíveis medidas para assegurar o respeito à legislação antitruste. Alguns meses depois, a Consulta foi arquivada em razão de mudança do cenário fático (o *interlocking* deixou de existir). O Despacho homologado pelo Tribunal do CADE determinou o arquivamento da Consulta com a seguinte ressalva:

7. (...) a presente decisão não alcança quaisquer condutas ou atos praticados pelo Consulente ou por qualquer outra parte envolvida nas transações acima relatadas, seja no âmbito do controle de estruturas ou do de condutas, que só podem ser implementados pelas vias processuais estabelecidas no diploma antitruste (art. 53-63 e 69-83 da Lei 12.529/2011, respectivamente).

8. Assim, caso seja constatado qualquer ato que configure ou possa configurar hipótese de ato de concentração (art. 88 da Lei 12.529/2011) ou de prática de infração à ordem econômica (art. 37 da Lei 12.529/2011), deverá ele ser objeto de apuração conforme as previsões legais (...).

A partir do trecho acima transcrito, conclui-se que o CADE já sinalizou para a possibilidade de analisar o *interlocking* em sede de controle de condutas. Contudo, a inexistência de jurisprudência a respeito dificulta a análise (ou mesmo a previsão) sobre o posicionamento da autoridade antitruste brasileira quanto aos limites que garantiriam a licitude do *interlocking* em controle de condutas.

³¹ Quais sejam: Art. 36 (...) “I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa; II - dominar mercado relevante de bens ou serviços; III - aumentar arbitrariamente os lucros; e IV - exercer de forma abusiva posição dominante.”

³² Consulta nº 08700.003340/2013-30. Consulente: Abílio dos Santos Diniz. Conselheira-Relatora: Ana de Oliveira Frazão. Julgado em 11 de abril de 2013.

III.3. Interlocking directorates e as concentrações econômicas (análise de estruturas)

Em controle de estruturas, existem duas dimensões a serem consideradas: a primeira (notificação) diz respeito ao conhecimento e se relaciona aos tipos de operação que devem ser submetidos à análise da autoridade antitruste; a segunda (análise) diz respeito ao próprio mérito, ou seja, com os critérios de valoração jurídico-econômica de determinado ato de concentração, que conduzirão à decisão da autoridade pela sua aprovação (com ou sem restrições) ou reprovação. As dimensões “critérios de notificação” e “critérios de análise”, ainda que relacionadas, não se confundem (MARTINEZ; ARAUJO, 2012, p. 130-131).

(i) *Interlocking* como critério de notificação de concentrações

Com relação aos critérios de notificação (primeira dimensão), o artigo 90 da Lei nº 12.529/2011 estipula como atos de concentração as seguintes hipóteses: (i) fusão; (ii) aquisição, direta ou indireta, de controle ou parte de empresa; (iii) incorporação e (iv) contrato associativo, consórcio ou *joint venture*³³. As hipóteses (i) e (iii) não serão aprofundadas em razão do escopo da presente pesquisa, que nada diz respeito com esses tipos de reestruturações societárias.

Com relação à hipótese (iv), se abarca as hipóteses de interligações societárias, não o faz de forma clara. Por essa razão, e para os propósitos da presente pesquisa, não se afasta categoricamente a possibilidade de o *interlocking* se enquadrar em uma das hipóteses desse inciso. Em especial no caso de contratos associativos, recentemente definido pela Resolução CADE nº 10 como “quaisquer contratos com duração superior a 2 (dois) anos em que houver cooperação horizontal ou vertical ou compartilhamento de risco que acarretem, entre as partes contratantes, relação de interdependência”.

³³ Lei 12.529/2011. “Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:

I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem;

II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas;

III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou

IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou *joint venture*.

Parágrafo único. Não serão considerados atos de concentração, para os efeitos do disposto no art. 88 desta Lei, os descritos no inciso IV do caput, quando destinados às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes.”

Nesse sentido – e considerando a possibilidade aventada pelos teóricos³⁴ de se identificar um contrato ainda que não seja formalizado, sempre primando pela autonomia da vontade contratual – não há como se descartar, de antemão, o *interlocking* como hipótese de contrato associativo. A favor dessa tese está a ideia de que as interligações de diretoria representam, à semelhança dos entes associados elencados no inciso IV, verdadeiras estruturas que possibilitam a empresa em comum e, apenas ancilarmente, poderiam gerar efeitos anticompetitivos (em contraposição às condutas, que têm a redução da concorrência como objetivo primário).

Contudo, quaisquer interpretações quanto às hipóteses do inciso IV devem ser tidas com muita cautela, para não se correr o risco de gerar o mesmo efeito prático do art. 54³⁵ da antiga Lei nº 8.884/1994 criava. Aquela Lei previa hipóteses de notificação tão amplas e tão pouco claras, que o órgão antitruste ocupava-se com a análise de muitos casos que sequer deveriam ter sido notificados (mas o foram por cautela) ou que sequer em tese tinham potencial de afetar a concorrência (mas preenchiam os requisitos legais de submissão).

Objetivando dar segurança jurídica às relações empresariais (ainda mais em um contexto de análise prévia inaugurado pela Lei nº 12.529/2011), melhorar o filtro dos casos a serem analisados e, com isso, dotar a análise da autoridade de mais eficiência, o legislador estabeleceu rol taxativo com as hipóteses de notificação dos atos de concentração. Assim, questiona-se se uma interpretação muito alargada de conceitos como “contratos associativos” não representaria retrocesso.

Com relação às hipóteses do inciso III, a Lei estabelece que, exemplificativamente, a aquisição de controle ou parte de empresa pode se dar “por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma”. Em suma, seria notificável qualquer ato que gerasse a aquisição direta ou indireta de controle ou de parte de empresa (e que preenchesse os critérios de faturamento estabelecidos no artigo 88 da Lei nº 12.529/2011 e na Portaria Interministerial 994/2012).

Regulamentando o artigo 90 da Lei nº 12.529/2011 (e limitando as hipóteses de notificação obrigatória), os artigos 9º³⁶ e 10³⁷ da Resolução nº 02/CADE estabelecem regras

³⁴ Cf. PEREIRA, 2010.

³⁵ Art. 54, *caput*: “Os atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE.”

³⁶ Resolução nº 2/CADE. “Art. 9º As aquisições de participação societária de que trata o artigo 90, II, da Lei nº 12.529/11 são de notificação obrigatória, nos termos do art. 88 da mesma lei, quando I – Acarretarem aquisição de controle, unitário ou compartilhado;

de minimis para as hipóteses de aquisição de **participação acionária** de que trata o artigo 90, inciso II em que não houver aquisição de controle (unitário ou compartilhado). Ou seja, com relação à **aquisição de participação acionária com aquisição de controle** permanece a regra geral de necessidade de notificação sempre que os critérios de faturamento sejam alcançados; com relação à **aquisição de parte de empresa via participação acionária**, além dos critérios de faturamento, deverão ser alcançados percentuais mínimos do capital social ou votante (distintos a depender se as empresas são vertical ou horizontalmente relacionadas).

Contudo, como o *interlocking* prescinde de relação via participação acionária, as hipóteses regulamentadas pela Resolução nº 02/CADE não têm aplicabilidade direta ao tema. Persiste, porém, a possibilidade de notificação pelo inciso III, que prevê que são atos de concentração a aquisição, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, de controle ou de parte de empresa.

Com relação à aquisição de “parte de empresa”, de redação indefinida, a leitura da legislação não deixa claro se alcançaria o *interlocking*. Pode-se argumentar que foi uma forma pouco técnica de o legislador referir-se à aquisição de participação acionária. Contudo, na medida em que o rol exemplificativo do mesmo inciso III inclui, dentre outros, a aquisição de ativos, indica-se que a aquisição de parte de empresa não se limita à aquisição de participação acionária sem controle. Em suma, na presente pesquisa a hipótese de que o *interlocking* ser notificável em razão do inciso III não é afastada meramente em razão da indefinição sobre a exata extensão da expressão “parte de empresa”.

Por fim, a legislação parece abarcar, como ato de concentração, o *interlocking* quando dele advier o controle (por exemplo, controle externo debatido no Capítulo II). Contudo, em razão da inexistência de casos anteriores no CADE que abarquem essa hipótese, não se sabe qual seria o entendimento da autoridade antitruste a respeito de o *interlocking* ser

II – Não se enquadrem no inciso I, mas preenchem as regras *de minimis* do artigo 10.

Parágrafo único. Não são de notificação obrigatória as aquisições de participação societária realizadas pelo controlador unitário.”

³⁷ Resolução nº 2/CADE. “Art. 10. Nos termos do artigo 9º, II, são de notificação obrigatória ao Cade as aquisições de parte de empresa ou empresas que se enquadrem em uma das seguintes hipóteses:

I – Nos casos em que a empresa investida não seja concorrente nem atue em mercado verticalmente relacionado:

a) Aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da empresa investida;

b) Aquisição feita por titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante, desde que a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

II – Nos casos em que a empresa investida seja concorrente ou atue em mercado verticalmente relacionado:

a) Aquisição que conferir participação direta ou indireta de 5% (cinco por cento) ou mais do capital votante ou social;

b) Última aquisição que, individualmente ou somada com outras, resulte em um aumento de participação maior ou igual a 5%, nos casos em que a investidora já detenha 5% ou mais do capital votante ou social da adquirida. (...)”

ou não suficiente para caracterizar ato de concentração, especialmente no caso de aquisição de controle.

Em suma, há indefinição quanto à primeira dimensão da análise de estruturas (notificação); quanto à segunda dimensão (análise de mérito), porém, tanto a legislação aplicável, quanto a jurisprudência deixam claro que o *interlocking* serve como critério material de análise do ato de concentração.

(ii) *Interlocking* como critério de análise de concentrações

No Brasil, a preocupação com o *interlocking* é evidenciada pela exigência de que as partes de um ato de concentração forneçam, quando da notificação do ato, “uma lista dos membros dos seus órgãos de gestão que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas”³⁸ (CADE, Resolução nº 2). Fica claro que a existência, ou não, de *interlocking* é critério material de análise de todo ato de concentração, razão pela qual o formulário de notificação exige essa informação.

Apesar de tal informação dever ser prestada em todos os casos de controle de estruturas (eis que constitui critério de análise), são poucos os registros dos casos em que o CADE tenha expressamente analisado eventuais *interlockings*. A discussão a respeito dos *interlockings* em cada caso pode ser assim resumida:

*(a) Ato de Concentração nº 08700.000658/2014-40*³⁹

Trata-se operação na qual o Minerva S.A. adquiriu unidades de abate de bovinos anteriormente detidas pela BRF S.A.. Como parte do pagamento, houve aumento de capital, decorrente de emissão de ações do Minerva, que foram dadas à BRF. O BRF, então, passou a deter participação minoritária correspondente a aproximadamente 16,3% das ações em circulação do Minerva.

Segundo a Superintendência-Geral, no contrato analisado não haveria regras claras que, dentre outros, proibissem o *interlocking* entre membros da administração da MDF

³⁸ A Resolução CADE nº 15/1998, em vigência ao tempo da antiga Lei nº 8.884/94, também direcionava a preocupação com as interligações de diretorias ao determinar a apresentação da “[r]elação dos membros da direção do grupo que, igualmente, sejam membros da direção de quaisquer outras empresas com atividades nos mesmos setores das Requerentes”.

³⁹ Requerentes: BRF e Minerva S.A. Conselheiro-Relator: Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo. Julgado em 20 de agosto de 2014. Publicado em 26 de agosto de 2014.

e do Minerva. Esse foi considerado um dos fatores que “fazem com que os incentivos e a possibilidade de coordenação (...) [no] pós operação sejam consideravelmente maiores do que [no cenário] pré-operação”.

A Superintendência-Geral, por diversos outros motivos, ofereceu impugnação da operação ao Tribunal. O Tribunal, por sua vez, aprovou a operação após a celebração de um Acordo em Controle de Concentração.

Os termos do acordo firmado no Tribunal estão confidenciais e as informações disponíveis publicamente não permitem concluir se os problemas do *interlocking* foram (e como foram) endereçados. A Nota Técnica da Superintendência-Geral, porém, deixa claro que o *interlocking* pode ser um elemento que incentiva e/ou possibilita a coordenação entre agentes econômicos.

(b) Ato de Concentração n° 08700.008532/2013-32⁴⁰

A operação tinha por objeto a aquisição, pelo FI-FGTS, de 15,9% do capital social da VLI, sem aquisição de controle.

A Superintendência-Geral elencou, como um dos obstáculos à coordenação no mercado, a legislação societária proibindo o *interlocking*. Como os representantes das partes analisadas devem, por lei, ser distintos, entendeu-se que seria dificultada a coordenação por troca de informações entre os grupos empresariais.

(c) Ato de Concentração n° 08012.003886/2011-87⁴¹

A operação tratava da aquisição, pela Anhanguera, da totalidade do capital social da Novatec e do IGABC. Segundo o Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani:

(...) ainda que não se entenda pela incidência de hipótese de grupo econômico ou de zelo com aspectos concorrencialmente sensíveis de participação minoritárias, os compartilhamentos gerenciais são fundamento mais do que suficiente para que a melhor decisão em defesa da concorrência seja a soma das participações e recursos conexos dos grupos.

Nesse caso, portanto, a existência de *interlocking* foi utilizada como fundamento para se somarem as participações de mercado dos grupos Anhanguera e Anhembí-Morumbi.

⁴⁰ Requerentes: VLI S.A e Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço. Aprovado em 20 de março de 2014.

⁴¹ Requerentes: Novatec – Serviços Educacionais Ltda., Instituto Grande ABC de Educação e Ensino S/C Ltda. e Anhanguera Educacional Ltda. Conselheiro-Relator: Alessandro Serafin Octaviani. Julgado em 20 de novembro de 2013. Publicado em 26 de novembro de 2013.

(d) *Ato de Concentração n° 53500.012487/2007*⁴²

Trata-se da aquisição de ações minoritárias da Telecom Itália pela Telco, sociedade da qual participam as Requerentes Telefónica, AG, IS, SI e MB.

A aprovação dessa mesma operação pela Agência Nacional de Telecomunicações (“ANATEL”) foi condicionada a uma estrutura de governança societária que separasse, no entender da Agência, a condução dos negócios de telecomunicações das partes envolvidas. Dentre as restrições, estava a vedação de que administradores de uma parte fossem eleitos para os órgãos administrativos da outra.

O Conselheiro-Relator Carlos Ragazzo, ao analisar a suficiência dos remédios no que diz com o *interlocking directorates*, destacou que o objetivo era eliminar a troca de informações sensíveis “de modo a anular os efeitos anticompetitivos no Brasil que poderiam advir de uma comunicação sensível entre essas empresas.” Nesse contexto, observou o Relator que esse tipo de restrição é de difícil monitoramento, pelo que analisou a existência de outros incentivos para que as partes adotassem condutas anticompetitivas.

Em suma, entendeu que grande parte das preocupações levantadas pelo CADE seriam abarcadas pelo fato de a participação societária não envolver controle ou influência relevante, somado aos remédios estruturais aplicados pela Anatel e à previsão de monitoramento pela Agência. Não seria, porém, suficientes. Nesse sentido, celebrou-se Termo de Compromisso de Desempenho com o objetivo, dentre outros, de aprimorar os mecanismos de vedação de troca de informações por meio de compromissos de confidencialidade por cada firma (“*chinese walls*”).

(e) *Ato de Concentração n° 08012.002335/2000-43*⁴³

Essa operação refere-se à celebração de Carta de Intenções entre a VARIG e a TAM Meridional para a constituição conjunta de empresa (Plata) destinada à comercialização, em portal da Internet, de serviços relacionados ao turismo.

⁴² Requerentes: Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A, Intensa Sanpaolo S.p.A, Sintonia S/A, Assicurazioni Generali S.p.A e Telefónica S.A. Conselheiro-Relator: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 28 de abril de 2010. Publicado em 10 de maio de 2010.

⁴³ Requerentes: TAM – Transportes Aéreos Meridionais S/A e Varig S/A – Viação Aérea Riograndense. Conselheiro-Relator: Celso Fernandes Campilongo. Julgado em 2 de maio de 2001. Publicado em 1º de junho de 2001

Ao analisar a criação de uma *joint venture* no setor de turismo, o Conselheiro-Relator Celso Campilongo condicionou a aprovação da operação à determinação de ser estabelecida cláusula que impedisse

(...) o acúmulo ou sobreposição de função de direção e gerência, bem como nos respectivos Conselhos, por pessoas comuns às Requerentes e/ou à empresa ora constituída, afastando a possibilidade de ocorrência da figura do *interlocking directorate* no preenchimento dos cargos executivos da '*joint venture*', com o intuito de evitar a comunicação de dados e informações de natureza operacional entre as empresas concorrentes.

Assim, o voto expressamente proibiu o *interlocking* para evitar troca de informação sensível entre concorrentes.

(e) *Conclusões*

As decisões de atos de concentração (acima analisadas na estrita medida em que abordam os *interlockings*) deixam claro que as interligações de diretoria podem (devem) ser utilizadas como critério de análise da potencialidade anticompetitiva em sede de controle de estruturas. Não se pretende, nessa pesquisa, esgotar as hipóteses em que o *interlocking* pode influenciar a análise material de um ato de concentração (que parte necessariamente de uma análise casuística), mas de meramente indicar, por exemplos, que isso pode acontecer.

O *interlocking* pode servir de critério material em diversas das tradicionais etapas de análise, destacadamente na definição da **parcela de mercado**, na análise da **possibilidade** de exercício de poder de mercado e na **probabilidade** de exercício de poder de mercado.

Com relação à definição de **parcela de mercado**, o *interlocking* pode auxiliar a caracterização do controle empresarial e, assim, na identificação da “orientação concorrencial central”⁴⁴ caracterizadora dos **grupos econômicos** envolvidos na operação. Por outro lado, conforme jurisprudência apresentada, o *interlocking* pode fundamentar a **soma das participações de mercado** na análise da concentração independentemente da definição de grupo econômico.

A majoração da participação de mercado dos agentes (seja por definição mais ampla dos grupos econômicos, seja pela soma das participações de mercado independentemente da definição dos grupos) tem impactos diversos, dentre os quais o rito de análise do ato de concentração: um caso que seria analisado como simples (sumário) pode se

⁴⁴ Requerimento nº 08700.005448/2010-14. Requerente: Unimed Araraquara - Cooperativa de trabalho médico. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 14 de dezembro de 2011.

tornar complexo (ordinário), exigindo maior atenção das partes e da autoridade antitruste em razão de se presumir maior potencialidade ofensiva à concorrência.

Por outro lado, e consectário da majoração da participação de mercado dos agentes, o *interlocking* pode alterar materialmente a análise da **possibilidade de exercício de poder de mercado**. Isso porque, a partir dessa definição inicial, a concentração pode ser vista como geradora de controle de parcela substancial de mercado capaz de caracterizar a detenção, pelas empresas, de poder de mercado⁴⁵. Assim, estaria configurada a possibilidade de exercício de poder de mercado das sociedades empresárias.

O *interlocking* também pode servir de ferramenta auxiliar para identificar a **probabilidade** de exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado (uma vez identificado na etapa anterior que o poder de mercado é possível). Os incentivos das partes para a adoção de conduta unilateral e/ou coordenada dependem não apenas de fatores estruturais do mercado (como condições de importação, barreiras à entrada e existência de rivalidade), mas também de características relacionadas às estratégias dos agentes econômicos.

É principalmente com relação a esse segundo ponto que o *interlocking* pode auxiliar na análise da probabilidade de poder de mercado unilateral e/ou coordenado. Os incentivos das partes para atuação unilateral e/ou coordenada, como visto ao longo da pesquisa, são modificados com a existência da interligação de diretorias.

A existência de interligação de diretorias pode indicar, por exemplo: (i) maior nível de interesse da adquirente em influenciar a empresa-alvo⁴⁶; (ii) maior capacidade de influenciar o comportamento da empresa-alvo; (iii) maior disponibilidade de informações sobre a *target*; (iv) maior interesse e probabilidade de a empresa-alvo colaborar com eventual conluio; (v) maior interesse em se coordenar com rivais.

Em suma, o *interlocking* pode ser utilizado como critério material na análise de estruturas para identificar possíveis problemas concorrenciais, sejam eles unilaterais, sejam eles coordenados. Contudo, em controle de estruturas são poucos os registros em que o CADE expressamente analisou a existência, ou não, de interligações de diretorias. Essa constatação, de um lado, gera a dúvida se os *interlockings* têm ou não recebido a adequada atenção da

⁴⁵ Consistente na possibilidade de “aumentar os preços (ou reduzir quantidades), diminuir a qualidade ou a variedade dos produtos ou serviços, ou ainda, reduzir o ritmo de inovações com relação aos níveis que vigorariam sob condições de concorrência irrestrita, por um razoável período de tempo, com a finalidade de aumentar seus lucros”, nos termos da Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001.

⁴⁶ Com relação à aquisição de **participações minoritárias**, por exemplo, a existência de *interlocking* pode mitigar o caráter de “mero investimento” das aquisições de participação minoritária ao fazer surgir (ou intensificar) eventual influência relevante entre as empresas envolvidas. Sobre o tema, cf. Martinez e Araujo, 2012.

autoridade concorrencial brasileira; de outro, indica que devem ser aprimorados mecanismos de identificação e correto tratamento antitruste das interligações de diretorias.

(iii) Possíveis remédios

Caso sejam identificados, em âmbito de controle de estrutura, problemas concorrenciais advindos do *interlocking*, a autoridade pode determinar **remédios estruturais** (ou seja, impor o desenlace das interligações) ou **comportamentais**, como impedir o direito de voto do administrador em determinadas circunstâncias ou mesmo estabelecer *chinese walls*⁴⁷. A experiência internacional, contudo, tende a ser contrária a esses remédios comportamentais, adotando-os em situações pontuais:

Behavioural remedies generally are disfavoured because of concerns about their effectiveness in addressing structural problems and because of the often significant costs involved in monitoring behavioural remedies. The discussion suggested that behavioural remedies should be considered as standalone remedial measures only where an authority is satisfied that they will eliminate the anticompetitive effects, that there is no appropriate structural remedy, and that no or only minimal monitoring would be required. (OCDE, 2008, p. 170)

De maneira geral, remédios estruturais são preferidos pelas autoridades em relação aos remédios comportamentais tanto em razão do ceticismo quanto à efetividade destes últimos, como em razão dos altos custos envolvidos no monitoramento dos remédios comportamentais.

Isoladamente, portanto, os remédios comportamentais são considerados pouco eficazes tendo em vista sua natureza e a dificuldade no seu monitoramento; quando aplicado conjuntamente com remédios estruturais, porém, tendem a ser mais efetivos. Mais uma vez, a definição sobre a suficiência, ou não, dos remédios comportamentais (ou mesmo estruturais) dependerá do caso concreto.

⁴⁷ Barreiras dentro de uma sociedade com a finalidade de impedir troca de informações que possa gerar conflito de alguma ordem.

CAPÍTULO IV – A ANÁLISE CONCORRENCIAL DOS *INTERLOCKING* FINANCEIROS: BREVES COMENTÁRIOS

Os *interlockings* financeiros são historicamente mais intensos que os não-financeiros (BURT, 1979, p. 416).⁴⁸ No Brasil também parece haver grande frequência de *interlockings* financeiros: em 2005 ao menos 74% das empresas do setor de finanças e seguro realizavam *interlocking* (SANTOS, 2007). Não à toa, as interligações de diretorias envolvendo instituições financeiras são sempre mencionadas pela literatura especializada, representando situação de destaque tanto em razão de sua frequência, quanto de sua potencialidade lesiva.

Na Itália, em reconhecimento aos potenciais problemas concorrenciais dos *interlockings*, recentemente entrou em vigor a Lei nº 214/2011, que proíbe que determinada pessoa ocupe cargo no Conselho de Administração em mais de uma instituição financeira, de seguro ou de crédito atuante.⁴⁹ Trata-se de resposta legislativa às repetidas sinalizações da autoridade antitruste italiana de que a difundida prática do *interlocking* reduz a concorrência em tais mercados.⁵⁰ No Brasil ainda não existe tal tratamento especificamente direcionado aos *interlockings* financeiros.

Como sinalizado no Capítulo II, o *interlocking* financeiro geralmente vem para garantir influência externa nascida, por exemplo, de situações contratuais ou mesmo da dependência econômica:

Essa dependência de capital externo coloca as companhias em estado de sujeição em relação às referidas instituições financeiras, dada sua incapacidade de autofinanciamento ou de acesso a fontes externas de capital próprio junto à poupança popular. (FALCÃO, 2013, p. 47)

Assim, o *interlocking board* via de regra não inaugura a influência externa sobre as decisões da sociedade financiada, mas representa instrumento para garantir influência já preexistente.

⁴⁸ “Financial institutions, banks in particular, have been found to have more interlocks with other firms than do non-financial firms, such that financial firms are in the ‘center’ of groups of firms.” (BURT, 1979, p. 416)

⁴⁹ Lei nº 214/2011, art. 36, que estabelece a proibição “ai titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo e ai funzionari di vertice di imprese o gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti”.

⁵⁰ Sobre a legislação italiana, ver estudo comparado de BACCINI e MARRONI (2013).

Segundo Dooley (1969), nos Estados Unidos há maior incidência de *interlocking* financeiro em empresas pouco solventes. A baixa solvência das empresas financiadas estaria ligada à necessidade de maior intervenção (e diminuição das incertezas) das empresas pelas instituições financeiras, o que justificaria a existência das interligações de ordem financeira.

O banco financiador, por meio do *interlocking*, consegue fiscalizar de forma mais eficaz a saúde financeira da sociedade financiada e com isso proteger a satisfação de seu crédito. Com o *interlocking* as instituições financeiras conseguem informações (mais detalhadas, precisas e rápidas) sobre a posição financeira da sociedade financiada, o que facilita influenciá-la por meio da restrição/alargamento de receitas ao dificultar/incentivar acesso a crédito, com o consequente e significativo impacto de sua atividade no mercado. Ademais, pode haver intervenção do administrador/diretor da instituição financeira nos momentos de crise ou de expansão da empresa financiada.

Assim, seja por meio da intervenção direta nas políticas estratégicas, seja pelo aumento/diminuição da oferta dos recursos, a empresa financiada tende a estar sujeita ao controle (ou, ao menos, à influência) das instituições financeiras, em plena consistência com a *bank control theory*. Nesses casos pode ser ainda mais difícil distinguir o controle externo legítimo (que inclusive gera efeitos positivos para o mercado) da utilização abusiva das informações a que a empresa teve acesso.

Por fim, há estudos que apontam que o *interlocking* financeiro pode ter papel significativo no desenvolvimento da economia. É o que sugerem estudos elaborados por Jeidels e Wallich (com relação à Alemanha)⁵¹, Ottoson (no que diz respeito ao desenvolvimento da Suécia)⁵² e Allen (sobre os Estados Unidos).

Ao estudar o mercado estadunidense, Allen conclui que as instituições financeiras, cuja atuação foi fundamental para o crescimento da economia industrial americana, puderam ofertar recursos de forma mais intensa em razão dos *interlockings* financeiros existentes. Isso porque, ao permitir a redução dos riscos de inadimplemento (e mesmo a intervenção, na administração da empresa financiada, daquele indivíduo indicado pela instituição financeira),

⁵¹ Jeidels e Wallich identificaram o *interlocking directorates* na Alemanha como “a major means of establishing long-term relationships between industrial companies and universal banks, which allowed the German great banks to play a significant entrepreneurial role in industrialization and exert control over industry”. (JEIDELS e WALLICH, in FALCÃO, 2013, p. 48)

⁵² “Na Suécia, OTTOSSON identificou a utilização de relações de *interlocking board* entre as companhias industriais e as instituições financeiras, durante o século XX, como um dos principais fatores para o desenvolvimento dessas companhias, em especial pela crescente injeção de recursos de longo prazo em um cenário de controle de riscos pela interferência dos administradores indicados pelos bancos.” (FALCÃO, 2013, p. 48)

o *interlocking* criou condições para uma maior injeção de recursos nas companhias, que puderam se formar e desenvolver de forma mais intensa e consistente (ALLEN, 1974, p. 395).

Assim, para as instituições financeiras existem muitas vantagens associadas à interligação de diretorias, principalmente em razão da redução dos riscos do investimento. O *interlocking* possibilita que a instituição financeira imponha políticas estratégicas e monitore a saúde financeira da empresa, de forma a assegurar a integridade do financiamento e a satisfação de seu crédito. Por outro lado, também há benefícios para a empresa, que além de assegurar o acesso ao crédito, consegue melhor desempenho no mercado pela atuação dos administradores indicados.

Em suma, o exemplo financeiro demonstra que há tanto há racionalidade na interligação deliberada de diretorias, quanto na interligação de diretorias decorrente do controle externo, que se torna mais eficaz com a possibilidade de acesso a informações privilegiadas e de ingerência sobre os rumos da empresa-alvo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os *interlocking directorates* merecem atenção tanto pela doutrina, quanto pelas autoridades antitruste. Trata-se de fenômeno que, de um lado, claramente gera preocupações concorrenciais e, de outro, envolve dificuldades de ordem prática para endereçar os possíveis problemas, reduzindo o cumprimento (*enforcement*) da legislação antitruste.

Como se pretendeu demonstrar, a legislação antitruste brasileira permite a proteção contra as interligações potencialmente lesivas à concorrência tanto em sede de controle de estruturas, quanto de condutas. Em sede de estruturas, há razoáveis dúvidas se os *interlockings* seriam notificáveis ou não de acordo com a legislação. Isso porque, apesar de a nova Lei nº 12.529/2011 pretender ser mais objetiva quanto às hipóteses de notificação, comparativamente à anterior Lei nº 8.884/1994, ainda assim há certa indeterminação quanto por exemplo o que caracterizaria "contratos associativos", "partes de empresa" ou mesmo "aquisição de controle". Nesse sentido, não se descarta que os *interlockings* possam ser entendidos como notificáveis em sede de estrutura. Contudo, há algumas considerações a serem feitas a esse respeito.

Caso a autoridade antitruste entenda que os *interlockings* são notificáveis, deveria estabelecer critérios objetivos que ensejariam a notificação, tal como ocorreu com relação às participações minoritárias. Trata-se de medida necessária para gerar segurança jurídica ao mercado, bem como para não avolumar desnecessariamente o número de processos a serem analisados pelo CADE. A maior dificuldade, porém, reside justamente na delimitação de quais seriam tais critérios objetivos. Os elementos apontados no Capítulo II como ensejadores de influências dominante e relevante podem servir de baliza para pensar tais critérios.

Ainda com relação ao controle de estruturas, procurou-se demonstrar que os *interlockings* podem auxiliar a análise dos atos de concentração. Trata-se possivelmente da melhor forma de abordar os *interlocking directorates* em controle de estruturas: independentemente da hipótese de notificação, os *interlocks* podem ser analisados em determinados atos de concentração para melhor se compreender a interligação gerada entre as empresas. Ademais, a proibição aos *interlockings* pode ser um remédio a ser determinado pela autoridade antitruste em operações aprovadas com restrição, tal como ocorreu recentemente.⁵³

⁵³ A fusão entre ALL e Rumo foi aprovada em 11 de fevereiro de 2015 condicionada à celebração e ao cumprimento de Acordo em Controle de Concentrações que determina, dentre outros, vedação a que as mesmas

Com relação ao controle de condutas, a existência de *interlockings* pode indicar a ocorrência de efeitos coordenados ou mesmo unilaterais no mercado. Serve também para entender a racionalidade e a operacionalização de determinadas condutas, pelo que merece atenção da autoridade antitruste na análise de condutas, podendo inclusive impactar a dosimetria da multa (exemplificativamente, aumentando ou diminuindo o perigo de lesão à livre concorrência).

Apesar de até o momento não haver registro de investigações de condutas a respeito das interligações de diretoria, em atos de concentração a autoridade antitruste brasileira tem voltado suas atenções para o fenômeno. Assim, espera-se um enriquecimento institucional no sentido de incorporar esse fenômeno dentre os seus objetos de análise.

REFERÊNCIAS

Artigos, livros e periódicos

- ALLEN, Michael Patrick. *The structure of interorganizational elite corporation: interlocking corporate directorates*. American Sociological Review, 1974, 39
- AMERICAN Bar Association (ABA). *Interlocking Directorates: handbook on section 8 of the Clayton Act*. Chicago: Section of Antitrust Law, American Bar Association, 2011.
- BACCINI, Alberto; MARRONI, Leonardo. *In the shadow of the interlocking directorates regulation - A comparative case study*. *Quaderni del dipartimento di economia politica e statistica*, Siena, setembro de 2013. Disponível em: <<http://www.deps.unisi.it/sites/st02/files/allegatiparagrafo/16-09-2013/683.pdf>>
- BRANDEIS, Louis D. *Other people's money and how the bankers use it*. Capítulo III: *Interlocking Directorates*. New Jersey: 1968. Disponível em <<http://www.law.louisville.edu/library/collections/brandeis/node/194>>
- BURT, Ronald S.. *A Structural Theory of Interlocking Corporate Directorates*. *Social Networks*, 1979. Disponível em <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0378873378900060>>.
- BUNTING, David; BARBOUR, Jeffery. *Interlocking Directorates in Large American Corporations, 1896-1964*. The Business History Review, Vol. 45, No. 3, p. 317-335, 1971. Disponível em <<http://www.jstor.org/stable/3113664>>.
- CARBONAI, Davide; DI BARTOLOMEO, Giovanni. *Interlocking directorates as a thrust substitute: The case of the Italian non-life insurance industry*. Universidade de Teramo, novembro de 2006. Disponível em <<http://mpr.ub.uni-muenchen.de/4420/>>.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume III. São Paulo: Saraiva, 2009.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2014.
- DOOLEY, P.. *The interlocking directorates*. American Economic Review, 1969, p. 314-323.
- FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. Janeiro 2013. 145 f. Dissertação – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2013. Disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-08012014-084713/publico/TESE_Diego_Billi_Falcao.pdf>
- FISCALIA NACIONAL ECONÓMICA (FNE). *Participaciones minoritarias y directores comunes entre empresas competidoras*. 2013. Disponível em <<http://www.fne.gov.cl/wp-content/uploads/2013/11/Participaciones-minoritarias.pdf>>

FRAZÃO, Ana. **Função Social da Empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GRANOVETTER, Mark. **Ação econômica e estrutura social: o problema da imersão**. RAE electron. São Paulo, v. 6, n. 1, Junho 2007. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1676-56482007000100006&lng=en&nrm=iso>. access on 29 Jan. 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/S1676-56482007000100006>

HAUNSCHILD, Pamela R.; BECKMAN, Christine M.. *When do interlocks matter: alternate sources of information and interlocking influence*. Administrative Science Quarterly, nº 43, 1998.

HOVENKAMP, Herbert. **Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and Its Practice**. Fourth Edition. West: 2011.

MARTINEZ, Ana Paula. ARAUJO, Mariana Tavares de. **Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking Directorates: Aspectos Concorrenciais**. 2012. Disponível em <<http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/Aquisicao-de-participacao-minoritaria-em-concorrentes-e-interlocking-directorates-aspectos-concorrenciais.pdf>>.

MEDEIROS, Ana Rafaela M. de. **O abuso do poder de controle nas sociedades anônimas abertas: análise das decisões da CVM**. Brasília: UnB, 2012. 121 f. Monografia (Bacharelado em Direito) — Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

MINZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The power structure of american business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

MURRAY, John T. *The Definition of Competitors Under Section 8 of the Clayton Act: The Emergence of Supply Side Competition Analysis*, 41 Wash. & Lee L. Rev. 135 (1984). Disponível em <<http://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol41/iss1/7>>.

OFFICE OF FAIR TRADING. *Minority interests in competitors*. 2010. Disponível em <http://www.offt.gov.uk/shared_offt/economic_research/oft1218.pdf>.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). Policy Roundtables. *Minority Shareholdings*. Background Note. 2008. Disponível em <<http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>.

_____. Policy Roundtables. *Minority Shareholdings*, 2008. Disponível em <<http://www.ftc.gov/bc/international/docs/uswp3minor.pdf>>.

OSÓRIO, Fábio Medina. **Direito Administrativo Sancionador**. 4ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil: Contratos**. 14ª edição, Rio de Janeiro: 2010.

POLIDO, Fabrício Pasquot. **Tratamento antitruste dos *interlocking directorates* na empresa: rumo aos critérios de valoração na defesa da concorrência.** Revista do IBRAC, vol. 12, nº 2, p. 13-40, 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial – As Estruturas.** 3. ed., São Paulo: Malheiros, 2007.

SANTOS, Rafael Liza. **Board Interlocking no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas.** 2007. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/7EBF/paper/viewFile/1826/936>>.

Jurisprudência

Ato de Concentração nº 08700.000658/2014-40. Requerentes: BRF e Minerva S.A. Conselheiro-Relator: Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo. Julgado em 20 de agosto de 2014. Publicado em 26 de agosto de 2014.

Ato de Concentração nº 08700.008532/2013-32. Requerentes: VLI S.A e Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço. Aprovado em 20 de março de 2014.

Ato de Concentração nº 08012.003886/2011-87. Requerentes: Novatec – Serviços Educacionais Ltda., Instituto Grande ABC de Educação e Ensino S/C Ltda. e Anhanguera Educacional Ltda. Conselheiro-Relator: Alessandro Serafin Octaviani. Julgado em 20 de novembro de 2013. Publicado em 26 de novembro de 2013.

Ato de Concentração nº 53500.012487/2007. Requerentes: Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A, Intensa Sanpaolo S.p.A, Sintonia S/A, Assicurazioni Generali S.p.A e Telefónica S.A. Conselheiro-Relator: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 28 de abril de 2010. Publicado em 10 de maio de 2010.

Ato de Concentração nº 08012.002335/2000-43. Requerentes: TAM – Transportes Aéreos Meridionais S/A e Varig S/A – Viação Aérea Riograndense. Conselheiro-Relator: Celso Fernandes Campilongo. Julgado em 2 de maio de 2001. Publicado em 1º de junho de 2001

Ato de Concentração nº 08012.009419/2004-31. Requerentes: Holcim (Brasil) S.A. e Geral de Concretos S/A. Conselheiro-Relator: Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em 19 de março de 2008. Publicado em 3 de abril de 2008.

Ato de Concentração nº 08012.011345/2006-65. Requerentes: Companhia de Cimento Ribeirão Grande, CP Cimento e Participações S/A e Cal Itáú Participações S/A. Conselheiro-Relator: Vinicius Marques de Carvalho. Julgado em 4 de fevereiro de 2009. Publicado em 2 de março de 2009.

Ato de Concentração nº 53500.021373/2010. Requerentes: Portugal Telecom SGPS S/A e Telefónica S.A.. Conselheiro-Relator: Eduardo Pontual Ribeiro. Julgado em 4 de dezembro de 2013. Publicado em 10 de dezembro de 2013

Consulta nº 08700.003340/2013-30. Consulente: Abílio dos Santos Diniz. Conselheira-Relatora: Ana de Oliveira Frazão. Julgado em 11 de abril de 2013.

Requerimento nº 08700.005448/2010-14. Requerente: Unimed Araraquara - Cooperativa de trabalho médico. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Julgado em 14 de dezembro de 2011.

Legislação

BRASIL. Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951.

_____. Lei nº 4.137, de 10 de setembro de 1972.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

_____. Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994.

_____. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 367, de 29 de maio de 2002. Dispõe sobre a declaração da pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta, de que trata o § 4º do Art 147 da Lei nº 6.404/1976.

ESTADOS UNIDOS. Clayton Antitrust Act, Section 8, de 15 de outubro de 1914.

ITÁLIA. Decreto-Lei nº 214, de 22 de dezembro de 2011.

SEAE/SDE. Portaria Conjunta nº 50, de 1º de agosto de 2001.