

**Direito Concorrencial e Contencioso**

[Daniel Tobias Athias](#) | [Julia Krein](#) | [Victor Tafaro](#)

## Conselheiros independentes e controle antitruste

Em alguns casos, presença de conselheiros independentes pode ser um remédio apto a mitigar impactos concorrenciais em atos de concentração

A presença de conselheiros independentes nos conselhos fiscal e administrativo de uma empresa é medida de boa governança corporativa, permitindo uma fiscalização imparcial de atos societários e o monitoramento da administração. Esses agentes servem para, dentre outras funções, conciliar os interesses de todos os acionistas com a função social da atividade empresarial, de forma que este órgão não seja mera extensão do acionista controlador.

Ressalta-se que todos os conselheiros, independentemente da origem de sua eleição e nomeação, deverão observar deveres fiduciários para com a empresa (arts. 140, 142, 145, 153, 154, 165 da Lei n. 6.404). A independência<sup>1</sup> do conselheiro, medida como autonomia do acionista controlador, serviria para tentar restringir a influência de interesses externos à maximização do valor da empresa no processo decisório dos órgãos administrativos da sociedade empresarial.

Infere-se de decisões recentes do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que a autoridade se respaldou, em graus diferentes, em conselheiros que atuavam de forma independente e observando seus deveres fiduciários, como remédio em ato de concentração. De

---

<sup>1</sup> O Regulamento de Listagem no Novo Mercado expõe que “Conselheiro Independente” caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

tal forma, estar-se-ia atribuindo a esses agentes também um papel intrínseco de controle antitruste. Ou seja, para além de uma atuação autônoma e observando seus deveres fiduciários, teriam esses agentes também a característica de garantir a produção de efeitos líquidos não negativos, mitigando problemas antitruste e permitindo a aprovação de associação entre empresas que levantaram preocupações concorrenciais.

Embora a efetividade desta medida só possa ser auferida no futuro, é pertinente apresentar um breve relato de dois casos: (i) Companhia Siderúrgica Nacional/USIMINAS, e (ii) Itaú/Mastercard, de forma a contextualizar como a autoridade enfrentou esta questão<sup>2</sup>.

### **ATO DE CONCENTRAÇÃO n. 08012.009198/2011-21**

Em 2011, a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) submeteu à aprovação do Cade uma operação pela qual pretendia adquirir participação acionária na Usiminas, sua concorrente direta na produção de aços planos. À primeira vista, esta aquisição poderia levantar preocupações concorrenciais sensíveis, vez que envolvia concorrentes diretos em mercado com grau de concentração elevado.

Não obstante, o Cade, após sua análise, optou por aprovar a operação com restrições, acordadas em Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) celebrado com a CSN, no qual foi limitado o exercício de direitos políticos das ações adquiridas de sua concorrente (a Usiminas), constando que "até que seja comprovada a alienação do lote de ações, a compromissária [CSN] não poderá exercer os direitos políticos de ações sob a sua titularidade de forma direta ou indireta"<sup>3</sup>. Ou seja, o Cade teria restringido a possibilidade de influência da CSN ao possibilitar apenas o usufruto de direitos patrimoniais das ações da Usiminas.

Esta medida foi adotada justamente para impossibilitar o acesso às informações concorrenciais sensíveis – e.g. referentes à política comercial, preços, e termos e condições oferecidos a clientes –, e evitar que pudessem ser eventualmente utilizadas para uma atuação coordenada. Além disso, visou-se impedir o uso de informações de concorrentes para prejudicar ou eliminá-los do mercado<sup>4</sup>. Intervenções deste tipo também são adotadas por autoridades antitruste para impedir a formação de direções interligadas (*interlocking directorates*)<sup>5</sup> entre empresas por membros em comum de conselhos administrativo-financeiros.

Embora o Cade não tenha o papel de direcionar investimentos ou escolhas de entes privados, na hipótese em que haja possibilidade de prejuízos à concorrência há atuação da autoridade. No caso sob análise, o Cade entendeu, a princípio, que "investimentos passivos em concorrentes

---

<sup>2</sup> O nome das empresas envolvidas foi mencionado, pois se trata de caso já julgado pelo Cade.

<sup>3</sup> Cláusula 2.3 do Termo de Compromisso de Desempenho.

<sup>4</sup> OECD – Organization for Economic Co-operation and Development (2009). Policy roundtable: Minority Shareholdings. Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates. DAF/COMP (2008), pp.48.

<sup>5</sup> O Cade já enfrentou a questão de interlocking directorates em alguns casos concretos, vide Consulta n. 08700.003340/2013-30; Ato de Concentração n. 08012.002335/2000-43; e Ato de Concentração 53500.012487/2007.

carecem de justificativa econômica que não o benefício privado sem benefício coletivo. Isso porque não há como clamar por eficiências na operação, visto que, com uma participação minoritária, não há unificação dos centros decisórios com eventuais reduções de custos de transação ou operacionais, ou eliminação de redundâncias, que, mesmo não sendo eficiências do ponto de vista concorrencial, podem reduzir custos operacionais”<sup>6</sup>.

Entretanto, em março de 2016, a CSN apresentou pedido ao Cade voltado à obtenção de autorização para exercer os direitos políticos inerentes às ações que adquiriu, expressando o desejo de participar de Assembleia Geral Ordinária da Usiminas, para assim tomar parte na eleição de membros dos conselhos de administração e fiscal, além de deliberar sobre qualquer matéria que não fosse concorrencialmente sensível. A empresa justificou esse pedido na “crise sem precedentes da maior siderúrgica do Brasil”<sup>7</sup>, narrando um impasse na gestão da Usiminas, oriunda de discordâncias entre seus principais acionistas, o que estaria colocando em perigo a própria empresa e resultando em esgotamento de caixa, demissão de funcionários, desligamentos de altos-fornos e paralisação de atividades.

Em que pesem as preocupações apontadas na primeira análise da operação, o Cade proferiu decisão<sup>8</sup> em abril/2016 permitindo à CSN eleger dois conselheiros para o Conselho de Administração e um conselheiro para o Conselho Fiscal da Usiminas.

A maioria dos Conselheiros do Cade entendeu ser cabível o pedido porque os membros indicados pela CSN atuariam como “conselheiros independentes”, cumprindo os requisitos do Novo Mercado da BOVESPA (que incluem: não ter sido ou ser vinculado aos acionistas controladores da empresa; não ser fornecedor ou comprador da empresa em grau que implique dependência; e não receber remuneração da empresa, além daquela referente ao cargo). De tal forma, esses conselheiros agiriam unicamente no interesse da empresa, não implicando efetiva ingerência de uma empresa sobre a outra.

Isto é, o Cade autorizou o investimento de uma concorrente em outra, inclusive com permissão para o exercício de direitos políticos, desde que os indivíduos apontados para exercer estes direitos políticos o fizessem na posição de “conselheiros independentes”. Assim, estar-se-ia observando exclusivamente os interesses da empresa, mitigando eventuais preocupações anticompetitivas.

## **ATO DE CONCENTRAÇÃO n. 08700.009363/2015-10**

**Outro caso** em que houve posicionamento semelhante do Cade foi o da constituição de uma joint venture entre Itaú e Mastercard para o lançamento de uma nova bandeira de cartões

---

<sup>6</sup> Voto do conselheiro-relator Eduardo Pontual Ribeiro no Ato de Concentração 08012.009198/2011-21.

<sup>7</sup> Conforme manifestação apresentada pela CSN na data de 24/03/2016, p. 3.

<sup>8</sup> No Despacho da Presidência nº 118/2016 justifica-se o exercício de direitos políticos porque “impedir a eleição de minoritários ou dificultá-la sobremaneira pode gerar efeitos negativos no mercado, culminando, no caso mais extremo, até na própria recuperação judicial da empresa”.

de crédito e débito no mercado brasileiro. Este caso foi julgado em junho/2016 e aprovado com restrições pela maioria do conselho, tendo sido identificadas preocupações concorrenciais decorrentes de integração vertical entre as atividades das empresas.

Essas preocupações levaram à aplicação de remédios, conforme sugerido pelo Conselheiro-Relator Paulo Burnier, dentre os quais se destaca a mudança na estrutura de governança corporativa proposta para a nova empresa. No caso, o Conselheiro eliminou a possibilidade de o Itaú ter poderes de veto sobre as decisões tomadas no Conselho de Administração da joint venture, vez que isso lhe daria predominância sobre a sua gestão, apesar de ter participação societária reduzida.

Além disso, foi imposta uma alteração na composição do Conselho de Administração da empresa. Originalmente, ele seria formado por três membros indicados pela Mastercard e três membros indicados pelo Itaú. Após a mudança exigida pelo Cade, a partir do momento em que a joint venture atingir participação de mercado de 15%, dois dos conselheiros indicados pelo Itaú deverão ser conselheiros independentes, conforme as normas da Lei das Sociedades Anônimas (lei nº 6.404/76) e do Regulamento de Listagem do Novo Mercado<sup>9</sup>.

Apesar dessas restrições, cumpre ressaltar que o Conselheiro João Paulo de Resende votou pela reprovação da operação. Para ele, "ser independente e cumprir seu dever fiduciário, zelando pelo bem da companhia, em nada impede que tais conselheiros venham a apoiar decisões concorrencialmente danosas para outras empresas ou para o consumidor final. Pelo contrário, pode ser do melhor interesse da companhia exercer poder de mercado e ampliar seus lucros"<sup>10</sup>.

Neste sentido, o Conselheiro também questionou a independência dos conselheiros apontados pela CSN na Usiminas, no caso anteriormente analisado, que "tentaram, logo na primeira assembleia geral de sua eleição, colocar seus nomes para eleição a presidentes do Conselho, o que só foi evitado devido ao alinhamento entre o bloco majoritário. Isso não me parece comportamento comum de conselheiro independente, mas de minoritários que querem definir os rumos da empresa"<sup>11</sup>.

O posicionamento do referido Conselheiro também atentou para os riscos de um uso (ou respaldo) imoderado deste instituto, vez que a autoridade estaria sinalizando ao mercado que os conselheiros independentes seriam uma "saída fácil, de solução mágica, para todos os atos de concentração problemáticos"<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> O Regulamento determina no item 4.3 que, no mínimo, 20% dos membros do Conselho de Administração das empresas do Novo Mercado deverão ser Conselheiros Independentes.

<sup>10</sup> Item 16 do voto-vogal.

<sup>11</sup> Item 15 do voto-vogal.

<sup>12</sup> "(...) essa solução de conselheiros independentes, em que pese o risco da efetiva independência, tem se tornado uma espécie de saída fácil, de solução mágica, para todos os atos de concentração problemáticos. Para estressar o ponto recorde aqui que, no limite, se esse argumento de independência dos conselheiros de administração é válido, poderíamos até aprovar a criação de um monopólio, desde que uma das firmas fusionadas, ainda que controlada por sua concorrente, mantenha em seu Conselho de Administração conselheiros independentes, para com ela concorrer conforme regras de mercado".

## CONCLUSÃO

A análise das justificativas apresentadas pelo Cade indica que, em alguns casos, a presença de conselheiros independentes pode ser um remédio apto a mitigar impactos concorrenciais em atos de concentração. Não se discute a utilidade de conselheiros independentes como medida de boa governança corporativa; contudo, é possível que o efeito desta medida no âmbito da concorrência seja apenas marginalmente positivo. De todo modo, ressalta-se que os remédios antitruste a serem implantados decorrem de uma análise casuística para a imposição de medidas eficazes.