

## **X PRÊMIO SEAE – 2015**

### **Tema 1. Defesa da Concorrência**

Inscrição: **29**



**CLASSIFICAÇÃO: 1º Lugar**

Título da Monografia:

Os Reguladores e as Capacidades da Autoridade Antitruste: uma avaliação dos determinantes das decisões do CADE sobre atos de concentração

**Márcio Roberto Moran**

São Paulo - SP

Economista – Fea /USP ( 2002)

Doutor em Administração – USP (Conclusão 2015)

Diretor da OTB - Assessoria de Projetos

# **OS REGULADORES E AS CAPACIDADES DA AUTORIDADE ANTITRUSTE: UMA AVALIAÇÃO DOS DETERMINANTES DAS DECISÕES DO CADE SOBRE ATOS DE CONCENTRAÇÃO**

## **RESUMO**

O presente estudo examina os determinantes das decisões sobre atos de concentração no Brasil, com ênfase nos fatores relacionados às capacidades do CADE. Partindo-se de uma amostra composta por 5,091 fusões ou aquisições, bem como 30,543 votos de 36 membros do conselho que decidiram o futuro das transações, modelos econométricos Probit Ordenado produziram as seguintes evidências: (i) ‘experiência predominante de trabalho no setor público’ afeta a probabilidade de níveis elevados de intervenção da autoridade antitruste; (ii) quanto maior for o ‘capital humano’ dos reguladores ou menor for o ‘número de votos considerados em uma decisão’, maior deverá ser a probabilidade de altos níveis de intervenção nos negócios privados; e (iii) ‘formação acadêmica preponderante em Direito’ também tende a aumentar a probabilidade de intervenção. Quanto à importância desses achados, destaca-se a necessidade de que a lei antitruste (i) contemple mais do que, somente, o ‘notório saber jurídico ou econômico e reputação ilibada’ e a ‘idade mínima’ no que tange aos critérios para nomeações de reguladores, (ii) garanta o equilíbrio na distribuição de perfis dos profissionais que atuam no painel votante e, finalmente, (iii) seja menos flexível no que diz respeito ao tamanho do painel votante que legitima uma decisão.

Palavras-chave: 1. Capacidades da autoridade 2. Atos de concentração 3. Fusões e aquisições

**X PRÊMIO SEAE – 2015**

**TEMA 1: DEFESA DA CONCORRÊNCIA**

**OS REGULADORES E AS CAPACIDADES DA AUTORIDADE ANTITRUSTE:  
UMA AVALIAÇÃO DOS DETERMINANTES DAS DECISÕES DO CADE SOBRE  
ATOS DE CONCENTRAÇÃO**

## RESUMO

O presente estudo examina os determinantes das decisões sobre atos de concentração no Brasil, com ênfase nos fatores relacionados às capacidades do CADE. Partindo-se de uma amostra composta por 5,091 fusões ou aquisições, bem como 30,543 votos de 36 membros do conselho que decidiram o futuro das transações, modelos econométricos Probit Ordenado produziram as seguintes evidências: (i) 'experiência predominante de trabalho no setor público' afeta a probabilidade de níveis elevados de intervenção da autoridade antitruste; (ii) quanto maior for o 'capital humano' dos reguladores ou menor for o 'número de votos considerados em uma decisão', maior deverá ser a probabilidade de altos níveis de intervenção nos negócios privados; e (iii) 'formação acadêmica preponderante em Direito' também tende a aumentar a probabilidade de intervenção. Quanto à importância desses achados, destaca-se a necessidade de que a lei antitruste (i) contemple mais do que, somente, o 'notório saber jurídico ou econômico e reputação ilibada' e a 'idade mínima' no que tange aos critérios para nomeações de reguladores, (ii) garanta o equilíbrio na distribuição de perfis dos profissionais que atuam no painel votante e, finalmente, (iii) seja menos flexível no que diz respeito ao tamanho do painel votante que legitima uma decisão.

Palavras-chave: 1. Capacidades da autoridade 2. Atos de concentração 3. Fusões e aquisições

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>5</b>
1.1 O fenômeno da ‘análise de atos de concentração’ e o papel central dos conselheiros da autoridade antitruste	5
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E HIPÓTESES</b>	<b>9</b>
2.1 Formação acadêmica: Direito vs Economia	9
2.2 Motivação para o serviço público e experiência prévia ao CADE	12
2.3 Experiência no cargo	18
2.4 Auto-interesse: a atratividade do trabalho pós-agência antitruste	21
2.4.1 Teoria da ‘porta giratória convencional’: interesses de reguladores podem aflorar no fim dos mandatos	23
2.4.2 Teorias do ‘capital humano’ e da ‘expansão de mercado’: novas abordagens para explicar os interesses dos reguladores	24
2.5 Número de votos: vacância, ausência, suspeita ou impedimento de reguladores pode afetar as decisões da autoridade antitruste?	27
2.6 O orçamento da autoridade antitruste: recursos que aumentam a capacidade de aplicação da lei	31
<b>3 BANCO DE DADOS E ESTRATÉGIA EMPÍRICA</b>	<b>35</b>
3.1 Banco de dados	35
3.2 Estratégia empírica	37
3.2.2 Modelos <i>probit ordenado</i>	38
<b>4 RESULTADOS</b>	<b>43</b>
4.1 Evidências sobre a influência das capacidades do CADE nas decisões sobre atos de concentração	43
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>61</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS

SBDC – Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica

F&A – Fusões e Aquisições

FTC – Federal Trade Commission

PN – Painel de Votação

Pseudo  $R^2$  – Likelihood Ratio Chi-Square

PSM – Public Service Motivation

SDE/MJ – Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça

SEAE/MF – Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda

VIF – Variance Inflation Factors

**LISTA DE QUADROS E TABELAS**

Tabela 1 - Lista de variáveis, medidas, hipóteses e sinais esperados .....	34
Tabela 2 – Variáveis de controle .....	41
Tabela 3 – Resultados dos Modelos I e II .....	43
Tabela 4 – Variáveis de controle: conclusões sobre o Modelo I.....	49
Tabela 5 – Resultados do Modelo III.....	51

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Distribuição de economistas e advogados por ano.....	<b>12</b>
Figura 2 - Lista de hipóteses .....	<b>33</b>



## 1 INTRODUÇÃO

### 1.1 O fenômeno da ‘análise de atos de concentração’ e o papel central dos reguladores da autoridade antitruste<sup>1</sup>

Desde o início do século XX, governos nacionais e comunitários têm institucionalizado revisões dos chamados ‘Atos de Concentração’. Em termos gerais, as partes envolvidas em um ato de concentração relevante devem submeter o respectivo acordo às autoridades antitruste responsáveis por áreas geográficas potencialmente afetadas.<sup>2</sup> Os reguladores, então, analisam o impacto potencial da combinação de negócios no nível de concorrência e medem a probabilidade de que as empresas sejam capazes de exercer poder de mercado em decorrência do ato.<sup>3</sup> Se uma autoridade antitruste, entre as consultadas, conclui que o negócio pode levar as empresas a exercerem poder de mercado e, ao mesmo tempo, não estima eficiências suficientes que compensem a redução do nível de concorrência naquela jurisdição, os reguladores podem bloquear completamente o acordo ou impor – ainda que fruto de negociação com as partes envolvidas – condições para deixá-las

---

<sup>1</sup> Por ‘reguladores da autoridade antitruste’ entende-se ‘agentes públicos – conselheiros, presidentes e outras designações – que compõem tribunais, painéis ou plenários de votação e dispõem de poderes para julgar atos de concentração e casos de conduta em um conselho administrativo ou agência reguladora cuja missão abrange a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica’.

<sup>2</sup> Cada jurisdição nacional ou comunitária tem critérios próprios explicitados nas leis ou regulamentos de defesa da concorrência para a notificação de atos de concentração. As operações entre as empresas globais tendem a afetar mercados territoriais sob diferentes jurisdições antitruste.

<sup>3</sup> Por definição, ‘poder de mercado’ é a capacidade de uma firma, lucrativamente, aumentar os preços acima do nível concorrencial, o que significa preço acima de custo marginal (SALOP, 1987; CHURCH; WARE, 2000). No contexto de atos de concentração, o exercício do poder de mercado é caracterizado quando as empresas são capazes de limitar a concorrência de um produto ou um portfólio de produtos numa determinada área geográfica – por meio da eliminação de concorrentes, da restrição de acesso de outras firmas às fontes de matérias-primas, do aumento das barreiras de entrada no mercado, ou da aplicação de outras estratégias anticompetitivas eficazes – e, também, de aumentar preços e lucros significativamente e permanentemente, com os ganhos às custas de clientes (SCHERER; ROSS, 1990; MELLO, 2002; NUSDEO, 2002; SCHEFFMAN *et al.*, 2003; BERGMAN *et al.*, 2005; CADE, 2007; GAMA; RUIZ, 2007; DEVOS *et al.*, 2008; EREL, 2011; GABAN; DOMINGUES, 2009; FINKELSTEIN; FINKELSTEIN, 2012; WANG; RUDANKO, 2012).

consumar o negócio. Nesses casos, a ‘reprovação’ e a ‘aprovação com restrições’, respectivamente, se configuram. De outra forma, se uma autoridade antitruste não tem preocupações quanto à possibilidade de que as empresas exerçam poder de mercado, a intenção das requerentes é ‘aprovada sem restrições’.<sup>4</sup>

Nota-se, portanto, que os processos de análise e decisão de um ato de concentração são orientados por uma preocupação latente das autoridades antitruste sobre a regulação da disputa das empresas por mercado, o bem-estar dos consumidores e a vitalidade das economias (CADE, 2007). Explicitando-se o fato de que os governos interagem e negociam com um número grande de atores, bem como devem servir interesses bastante diversos (STIGLER, 1971; SPILLER, 1990; MINTZBERG, 1996; EVANS; SALINGER, 2002; SETH, 2004; RASIAH et al., 2010; DICKEN, 2011), os reguladores antitruste estão imersos em um ambiente conflituoso, controverso e contencioso (LAWRENCE; ABRAMSON, 2014). Não é por acaso que o sucesso de órgãos reguladores depende substancialmente dos próprios implementadores das específicas políticas (CUSHMAN, 1972).

Considerando-se, então, a ampla variedade de agentes cujas vidas podem ser afetadas por decisões sobre atos de concentração, o fato de que diferentes grupos de interesse podem tentar induzir o governo a intervir ou não em negócios privados e, sobretudo, o papel central dos reguladores da concorrência nesse contexto (SALOP, 1987; LAWRENCE; ABRAMSON, 2014), o objetivo deste estudo é analisar os determinantes das decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE sobre atos de concentração, particularmente os fatores que associam-se às capacidades das autoridades de defesa da concorrência.

---

<sup>4</sup> Guias de análise de atos de concentração fornecem um roteiro de fundamentos econômicos e jurídicos para a avaliação de potencial criação de poder de mercado pelas empresas. Os guias servem, portanto, para padronizar o processo de decisão de cada autoridade antitruste (OLIVEIRA; RODAS, 2004).

Em primeiro lugar, este estudo se propõe a buscar evidências se a ‘formação acadêmica’, a ‘experiência prévia no setor público’, a ‘experiência no cargo’, o ‘interesse em fim de mandato’ e o ‘capital humano’ dos reguladores brasileiros afetam as probabilidades das três categorias de vereditos sobre atos de concentração descritas há pouco. Adicionalmente, o ‘orçamento da autoridade antitruste’ e o ‘tamanho do painel votante’ também são focalizados com o mesmo propósito. Por fim, ainda que seja um objetivo secundário, esta investigação busca sinais da influência, nas decisões sobre atos de concentração, de fatores que estão associados a outras dimensões teóricas além das capacidades das autoridades, tais como Organização Industrial, Economia Política e Economia Institucional.

Em relação às fontes de informação utilizadas na presente pesquisa, compreende-se desde a literatura voltada à Administração Pública e de Negócios, Direito e Economia até documentos públicos-oficiais do CADE, incluindo-se arquivos de áudio. Os documentos públicos-oficiais – vale destacar-se – permitiram a construção de um banco de dados original, que abrange um período de quatorze anos de regulação da concorrência no Brasil. A amostra constituiu-se de 30.543 votos proferidos por 36 conselheiros e presidentes que compuseram painéis de votação do CADE, sobre 5.091 fusões e aquisições julgadas pela autoridade, entre 2000 e 2013. Quanto à principal estratégia de pesquisa adotada, modelos econométricos do tipo *Probit Ordenado* foram elaborados.

Até onde foi possível se apurar, não há qualquer outra pesquisa no Brasil ou no exterior com a mesma abrangência e foco no poder explanatório das capacidades das autoridades antitruste sobre decisões relativas a atos de concentração. Quirk (1981), por exemplo, examina apenas os incentivos ao emprego pós-regulação que os agentes públicos teriam para favorecer as partes reguladas. Coate *et al.* (1990;

1995), Coate e McChesney (1992), bem como Coate (2002), por sua vez, testam apenas a influência de economistas e advogados nos vereditos das avaliações de fusões nos Estados Unidos. Mais recentemente, Garside *et al.* (2013) exploram a ‘experiência do painel de reguladores’, a ‘idade do presidente’ e a ‘experiência prévia à presidência’ em investigações de ‘casos de conduta’ para explicar as decisões da comissão antitruste do Reino Unido. Em sendo assim, nem a variedade de fatores associados às capacidades das autoridades tampouco os tipos de acordos inter-firmas observados pelos últimos estudiosos citados coincidem com o propósito desta pesquisa. Resumindo-se, há uma falta de conhecimento sobre a influência dos atributos, valores e interesses dos reguladores antitruste em geral, sobretudo no que tange às revisões de atos de concentração.

Isso posto, na sequência desta etapa introdutória, cinco outros capítulos são apresentados: (i) Fundamentação Teórica e Hipóteses, (ii) Base de Dados e Estratégia Empírica, (iii) Resultados, (iv) Considerações Finais – que, também, inclui as contribuições desta pesquisa, e (v) Referências.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E HIPÓTESES

Os objetivos geral e específicos deste estudo foram apresentados no Capítulo 1. Os fatores contidos no conjunto de capacidades da autoridade antitruste brasileira que podem revelar-se influentes nas decisões sobre atos de concentração foram listados. Nas seções deste Capítulo 2, então, os fundamentos teóricos que alicerçam tais fatores são discutidos e anunciam as hipóteses necessárias para os testes empíricos. Complementarmente, as variáveis que representam cada conceito e as formas de mensuração também são descritas.

### 2.1 Formação acadêmica: Direito vs Economia

Clarkson e Muris (1981), bem como Ginsburg e Fraser (2011), mostram que, por um longo período de tempo, os economistas eram vistos com desconfiança pelos advogados nas agências antitruste dos Estados Unidos. Especificamente, os economistas eram considerados ‘assassinos de casos’ pelos advogados, pois apresentavam recomendações antagônicas às propostas de intervenção nos negócios das empresas feitas pelos colegas com formação em Direito. Em outras palavras, o economistas não tinham preocupações anticoncorrenciais em certos casos que os advogados contestavam as empresas e, assim, estimulavam o litígio.

Posner (1969) e Coate *et al.* (1990) traduzem tal ‘estímulo ao litígio’ por ‘incentivos’ que os advogados têm para as atividades de regulação. Segundo os estudiosos, os advogados parecem mais propensos do que os economistas a usar as agências antitruste como um degrau para uma posição subsequente no setor privado ou, até mesmo, no setor público, e o fazem por meio do maior enfrentamento

com as empresas caso-a-caso. Os economistas, de outra forma, parecem alicerçar o auto-desenvolvimento em uma experiência prática mais numerosa em termos de casos analisados e, portanto, mais longeva em atividades regulatórias.

Ginsburg e Fraser (2011, p. 13) reforçam esse contraste ao sugerirem que as agências antitruste se assemelhem ao ambiente acadêmico com vistas a maior atração de doutores em Economia. Entre outras ideias, os autores propõem que as agências ofereçam mais tempo de pesquisa de cunho científico aos economistas, pois acreditam que tais profissionais buscam um ambiente semelhante à universidade quando envolvem-se com a regulação de defesa da concorrência.

Finalmente, Nudeo (2002) situa o debate no contexto antitruste brasileiro ao afirmar que o aumento do número de economistas no painel votante do CADE, no final dos anos 1990, aumentou substancialmente o número de ‘aprovações com restrições’ em detrimento das ‘reprovações’ de atos de concentração. O referido estudo, em adição, argumenta que os atos de concentração no Brasil tornaram-se tecnicamente mais sofisticados após o aumento da participação de conselheiros e presidentes-economistas nas decisões. Como consequência dos vereditos ‘melhor elaborados’, a autora observa uma redução dos custos públicos e privados, bem como a maximização dos ganhos de eficiência gerados pelas empresas envolvidas nas transações.

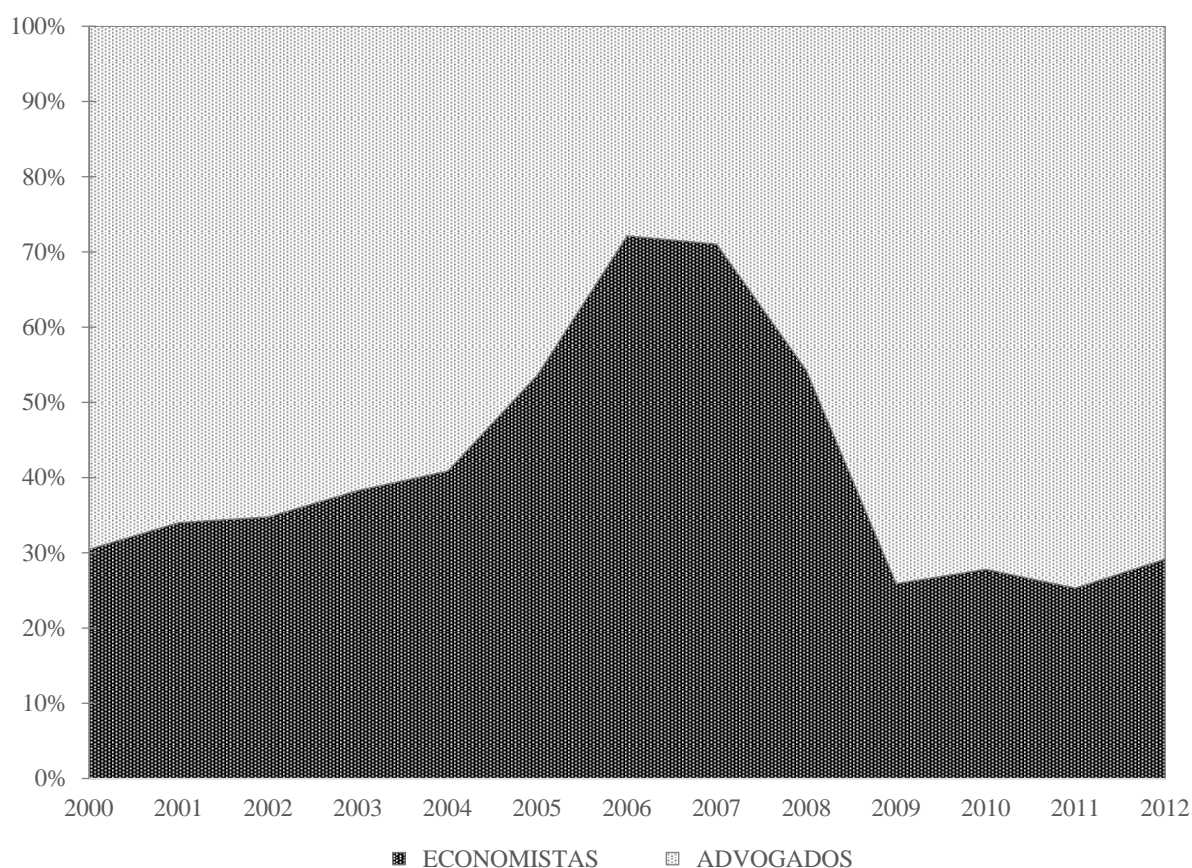
Portanto, é razoável acreditar-se que quanto maior for a proporção de economistas no painel de votação do CADE em cada ato de concentração julgado, menor deve ser o nível de intervenção da autoridade. Respeitando-se essa lógica, a primeira hipótese deste trabalho está formalizada a seguir. Para que o respectivo conceito seja testado empiricamente, a variável explanatória PN\_DIREITO é medida pelo percentual de votos válidos proferidos por membros do painel de votação – em

cada ato de concentração julgado pelo CADE contido na amostra desta pesquisa – que tinham formação mais associada ao Direito. Nos casos em que o regulador dispunha de formação nas duas áreas, o grau de titulação mais elevado prevaleceu para efeito classificatório.

**H1:** *Quanto maior for a proporção de votos válidos proferidos por membros do painel de votação cuja formação acadêmica está mais associada ao Direito, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, ceteris paribus.*

A fim de que não parem dúvidas sobre a escolha dos campos de conhecimento a serem testados, este estudo não só pressupõe que Direito e Economia são as duas únicas bases que sustentam as decisões de uma autoridade antitruste (Froeb *et al.*, 2009), mas também confirma, por meio da Figura 1 que, absolutamente, todos os reguladores que trabalharam no CADE, entre 2000 e 2013, eram doutores, mestres ou, pelo menos, bacharéis em uma das referidas áreas.

**Figura 1 – Distribuição de economistas e advogados por ano**



Fonte: Autor

## 2.2 Motivação para o serviço público e a experiência prévia ao CADE

De acordo com Tate (1981), Ashenfelter (1995) e Olshfski e Cunningham (2008), experiências de trabalho podem afetar o que os agentes públicos tomadores de decisão percebem como um problema ou questão relevante a ser abordada. A motivação para o trabalho em organizações públicas também pode determinar o comportamento e as decisões dos indivíduos (WRIGHT; CHRISTENSEN, 2010; ANDERFUHREN-BIGET *et al.*, 2014). Por exemplo, os indivíduos que já atuaram no setor público – seja como funcionários, consultores ou parceiros para projetos especiais – têm melhor compreensão sobre a burocracia governamental e o



ambiente político do que os profissionais que jamais atuaram. Portanto, além do ‘normalmente’ requerido conhecimento substantivo em uma determinada área, a experiência e a motivação para as atividades regulatórias podem reduzir o risco de implantação de políticas e planos estratégicos pelos reguladores (OLSHFSKI; CUNNINGHAM, 2008).

Levando-se em consideração tais ideias, torna-se mais fácil compreender o porquê da atenção dada às experiências profissionais, por casas legislativas, dos indicados pelo poder executivo para ocupar as agências de Estado (MCMILLION, 2014). Adicionalmente à obrigação legal de legislaturas em todo o mundo – no Brasil, o Senado Federal – com o exame das qualificações dos profissionais designados para as agências reguladoras, depoimentos de ex-conselheiros antitruste têm demonstrado crescente interesse de congressistas na avaliação de candidatos presidenciais.<sup>5</sup>

Supondo-se, então, que o tempo de envolvimento em atividades estatais e a motivação para fazê-lo podem influenciar as decisões dos agentes públicos, quatro termos foram construídos, neste estudo, para se testar os efeitos potenciais da experiência de trabalho dos conselheiros e presidentes do CADE no setor público: PN\_BEMESTAR, PN\_FUNESS, PN\_ADMGER e PN\_UTILIDADES. A caracterização dessas variáveis, conforme descrito na sequência, baseia-se em conceitos discutidos na chamada teoria da ‘Motivação para o Serviço Público’ – PSM, em inglês.

O papel de apoio da PSM revela uma tentativa de se estabelecer uma relação entre ‘bons valores pessoais’ – ao invés de ‘auto-interesse’ – e as ‘decisões dos reguladores’. Por definição, caracteriza-se a PSM por um compromisso com valores

---

<sup>5</sup> Veja Dutra (2009).

altruístas presentes no serviço público que motivam os indivíduos a servir o interesse público (BRIGHT, 2008; ANDERFUHREN-BIGET *et al.*, 2014; YUNG, 2014).

Perry (1996), estudo pioneiro na classificação de motivações para o serviço público, agrupa crenças, valores e atitudes em quatro dimensões motivacionais básicas: ‘atração para a formulação de políticas públicas’, ‘compromisso com o interesse público e dever cívico’, ‘compaixão’, e ‘auto-sacrifício’.

De um lado, a ‘atração para a formulação de políticas públicas’ descreve agentes que tratam de questões políticas, como processos políticos, para servir o interesse público. O ‘compromisso com o interesse público e dever cívico’, de outro lado, caracteriza os indivíduos que buscam o bem comum como meio de se alcançar o interesse público. O atendimento de metas de uma determinada política, por exemplo, motiva os indivíduos com tal atributo. A terceira dimensão – ‘compaixão’ – reúne profissionais impulsionados pelo sofrimento dos outros, o que se reflete em um desejo maior de protegê-los. Os indivíduos que compõem esse grupo sustentam a motivação na compreensão e empatia pelas necessidades das pessoas. Por fim, o ‘auto-sacrifício’ está associado à ‘renúncia’ de recompensas financeiras por quem trabalha na esfera pública. Ou seja, os indivíduos dedicados a algum tipo de atividade profissional em organizações governamentais que enquadram-se na referida dimensão tendem a satisfazer-se com o benefício social gerado pelo próprio serviço prestado.

Anderfuhren-Biget *et al.* (2014), um outro estudo importante para a presente pesquisa, avalia as relações entre as quatro dimensões motivacionais acima descritas e quatro ‘domínios de políticas públicas’ – ‘Bem-estar’, ‘Funções Essenciais’, ‘Administração Geral’ e ‘Utilidade Pública’. Segundo os autores, ‘domínios de políticas públicas’ são áreas semi-autônomas de atuação do Estado e

outros agentes que se assemelham, entre outras coisas, no tocante às normas e valores.

Para combinar as duas categorizações, então, os autores adotam três premissas: (i) os indivíduos tendem a procurar oportunidades de trabalho no setor público que coincidem com os respectivos valores; (ii) para cada indivíduo, uma dimensão motivacional deve prevalecer; e (iii) cada domínio de política pública está associado a uma dimensão motivacional diferente. Adicionalmente, cabe destacar-se que os autores usam o domínio público ‘Administração Geral’ – finanças públicas, chancelaria, tributação, gestão de recursos humanos, orçamentação e controladoria – como a categoria de referência para os testes empíricos que realizam. Por essa razão, os parágrafos seguintes sintetizam as constatações relevantes sobre as outras três dimensões.

No domínio de políticas de ‘Bem-estar’, que inclui organizações governamentais voltadas à saúde, educação e assistência social, os indivíduos demonstram maior propensão a sentir-se motivados por ‘compaixão’. Além disso, os indivíduos do mesmo grupo revelam os mais altos níveis de ‘atração para formulação de políticas públicas’. Assim, ‘compaixão’ e uma inclinação especial para a política coexistem no domínio de políticas de ‘Bem-estar’.

Quanto ao domínio ‘Utilidades Públicas’, incluem-se no grupo os profissionais com os mais altos níveis de ‘compromisso com o interesse público’ e ‘auto-sacrifício’. Os mesmos profissionais, no entanto, não parecem atraídos por política. De acordo com os autores, os profissionais envolvidos com atividades de gestão e prestação de serviços nas áreas ambiental, de infra-estrutura e de transporte público são mais orientados pelo conhecimento técnico do que por motivos pessoais.

Por fim, os indivíduos dedicados às ‘Funções Essenciais do Estado’ demonstram maior propensão à aplicação de normas, legalidade e racionalidade. Fazem parte desse grupo os profissionais responsáveis por atividades ligadas à ‘Segurança’ e às ‘Instituições, aos ‘Serviços Jurídicos’ e à ‘Justiça’. Curiosamente, Ashenfelter *et al.* (1995) hipotetizaram, duas décadas antes de Anderfuhren-Biget *et al.* (2014), que os juízes federais com experiência judicial anterior ao referido posto se adaptavam mais rapidamente ao cargo do que os juízes sem experiência. Em suma, os profissionais envolvidos em ‘Funções Essenciais do Estado’ tendem a ser aplicadores de regras, mas sem vínculos afetivos com os beneficiários das decisões que tomam.

Transferindo-se, então, os conceitos e as descobertas oriundas da PSM ao contexto deste estudo, admite-se que os agentes públicos que trabalharam no domínio ‘Bem-estar’ antes de assumirem um assento no painel de votação do CADE têm um maior nível de ‘compaixão’ do que os membros do conselho com experiência predominante em outro domínio público. Isso significa que os primeiros agentes citados podem ser mais favoráveis às reivindicações de consumidores, por exemplo, do que os reguladores cuja experiência mais longa no setor público não esteve associada às áreas de educação, saúde e assistência social. Assim, ‘compaixão’ traduz-se em proteção aos direitos básicos dos cidadãos (FREDERICKSON; HART, 1985). Tal racional, portanto, sugere que os conselheiros e presidentes enquadrados no grupo da ‘compaixão’ intervieram mais em atos de concentração do que outros membros do painel.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> O primeiro reforço teórico para tal asserção decorre do ‘compromisso agente-principal’: em busca do interesse público, os reguladores desempenham um papel de apoio aos principais – entes públicos eleitos pelo povo. Uma vez que para ser eleito, um político depende de votos, se os cidadãos não se sentem representados pelo político, podem mudar o representante na eleição subsequente (MIWA; RAMSEYER, 2005). Portanto, profissionais associados ao domínio ‘Bem-estar’ usam bons valores para influenciar processos políticos em favor dos entes eleitos ao responder às reivindicações dos

Considerando-se, então, que a ‘compaixão’ está emparelhada com a ‘atração para formulação de políticas públicas’ no domínio da política de ‘Bem-estar’, qualquer esforço político feito pelos conselheiros significa uma medida de apoio aos cidadãos. Assim, a variável PN\_BEMESTAR deve gerar efeitos positivos sobre o ‘nível de intervenção’ da autoridade antitruste em questão. Como medida da influência de PN\_BEMESTAR em vereditos de atos de concentração, a proporção de membros do painel de votação do CADE cuja história de trabalho no setor público esteve predominantemente associada à educação, saúde e assistência social foi calculada numa base ‘caso-a-caso’. Se a proporção é igual ou superior a 50%, PN\_BEMESTAR assume o valor ‘1’, caso contrário, ‘0’. Mais especificamente, a mais longa associação de cada membro dos painéis de votação do CADE com determinado domínio de políticas públicas foi considerada e combinada com o respectivo valor altruísta antes de se calcular a proporção de membros de cada painel de votação com tal experiência.<sup>7</sup> A ‘hipótese 2a’ síntezas as ideias acima expostas sobre a direção do efeito da variável.

Como alternativa para os efeitos potenciais de PN\_BEMESTAR sobre os níveis de intervenção da autoridade em atos de concentração, PN\_FUNESS, PN\_ADMGER e PN\_UTILIDADES, variáveis relacionadas às outras três dimensões

---

cidadãos em detrimento das aspirações das empresas envolvidas em um ato de concentração. O segundo argumento potencial fundamenta-se, por sua vez, em uma relação conflituosa entre ‘principal e agente’, caracterizada por diferentes pontos de vista e interesses sobre uma política específica. De acordo com as ideias de Gailmard (2010), os reguladores usariam o conhecimento e a motivação para o serviço público para construir a reputação da política de defesa da concorrência, apesar de não atenderem as metas dos políticos. Esse problema clássico do ‘agente-principal’ revela contornos especiais em uma agência independente como o CADE, porque os conselheiros e o presidente podem julgar os atos de concentração contra a ideologia e os interesses do poder executivo federal. Julga-se importante lembrar-se de que os mandatos dos conselheiros e do presidente são fixos na Lei 12.529/11 – assim como eram na vigência da Lei 8.884/94 – e o presidente da república não pode destituí-los do cargo sem que fato grave para isso ocorra.

<sup>7</sup> Por ‘mais longa associação’, entende-se ‘o maior tempo de trabalho como funcionário público, consultor ou parceiro de entes estatais em um domínio de política pública específico’. Vale à pena notar-se que a PSM não é uma característica exclusiva de funcionários públicos (ANDERFUHREN-BIGET *et al.* 2014), o que justifica a escolha de emprego, consultoria e parcerias com entidades públicas, não meramente o emprego público.

motivacionais, também são testadas. Neste caso, espera-se que em relação ao termo PN\_UTILIDADES – categoria omitida deste grupo de variáveis *dummy* – os outros dois termos mostrem um efeito mais fraco sobre o nível de intervenção do que PN\_BEMESTAR. Com isso, a ‘hipótese 2b’ é formalizada abaixo. Com relação à medida das novas variáveis, a explicação apresentada para PN\_BEMESTAR mantém-se, considerando-se, é claro, a experiência predominante no domínio público sobre o qual a variável versa.

**H2a:** *Se a proporção de votos válidos proferidos por membros do painel de votação com experiência predominante no serviço público, particularmente no domínio da política de ‘Bem-estar’, é igual ou superior a 50%, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste relativamente à experiência de trabalho predominante no domínio ‘Utilidades Públicas’, ceteris paribus.*

**H2b:** *Relativamente à experiência de trabalho predominante no domínio ‘Utilidades Públicas’, a experiência de trabalho em ‘Funções Essenciais do Estado’ e ‘Administração Geral’ terá um efeito menor sobre a probabilidade de que a autoridade antitruste adote elevados níveis de intervenção do que a experiência de trabalho no domínio ‘Bem-Estar’, ceteris paribus.*

### **2.3 Experiência no cargo**

Vários estudiosos de diferentes áreas de pesquisa têm investido esforços na busca de evidências se a ‘experiência no cargo’ afeta o nível de aplicação da lei e a

direção do respectivo efeito. Tate (1981) e Meernik e Fariss (2006), por exemplo, observam juízes, procuradores e advogados em tribunais nacionais e internacionais, cujas conclusões gerais apontam que a 'experiência judicial' merece atenção. Tate (1981) afirma que esse fator é responsável por parte da variância nas decisões sobre direitos civis, liberdades civis e economia na Suprema Corte dos Estados Unidos após a Segunda Guerra Mundial. Meernik e Fariss (2006), por sua vez, revelam que no Tribunal Penal Internacional para Ruanda, a experiência total da equipe de defesa aumenta a probabilidade de uma sentença de prisão perpétua. Em contraste, a experiência total da equipe de acusação, também medida como determinante da probabilidade de uma sentença de prisão perpétua, não é estatisticamente significativa.

Meissner e Kassin (2002), um estudo voltado às investigações policiais, avalia um certo 'viés de investigação' que pode afetar a capacidade dos investigadores de polícia na detecção de mentiras em depoimentos de suspeitos de crimes. Os estudiosos, em decorrência de observação, notam que, em relação aos indivíduos inexperientes, investigadores treinados tendem a julgar os depoimentos dos suspeitos como enganosos ao invés de verdadeiros. Portanto, considerando-se a amostra de profissionais utilizada no estudo, a maior experiência parece levar os investigadores a conclusões mais duras contra os réus.

Em outro campo de pesquisa interessado nos efeitos da 'experiência no cargo' em julgamentos, Garside *et al.* (2013) se concentram em casos de abuso de poder de monopólio na área de defesa da concorrência do Reino Unido e revelam que, sob algumas circunstâncias, a experiência de membros do painel é um entre os fatores determinantes dos vereditos. Os autores concluem, por exemplo, que a substituição de um presidente inexperiente por um com 'experiência média' aumenta

a probabilidade de 'culpa' das empresas em aproximadamente 30%. Adicionalmente, depois que um presidente julga cerca de 30 casos, a tendência é que todos os casos subsequentes sejam considerados 'culpados'. No entanto, quando se leva em consideração a experiência dos membros do painel de votação como um todo, os autores não reportam evidência alguma de que os vereditos são afetados.

Por fim, uma longa discussão sobre o dilema do 'interesse público e da 'escolha pública' ou, alternativamente sobre o 'problema agente-principal', promovida por Prendergast (2007) ajuda a fundamentar-se a relevância da 'experiência no cargo' nas decisões sobre atos de concentração. O referido pesquisador afirma que, por vezes, os funcionários públicos podem ser mais tendenciosos do que os principais em favor dos clientes de políticas públicas. Nos casos em que se opõem os interesses de agentes e principais, os clientes geralmente se beneficiam de burocratas menos informados. Assim, os agentes mais estreitamente relacionados com os clientes interferem menos nas ações desses últimos. Transpondo-se esse raciocínio para o contexto antitruste, se as empresas que compõem um ato de concentração são consideradas 'clientes' das agências antitruste e os consumidores são considerados 'principais', os membros do painel votante que tenham menos experiência tendem a aumentar a probabilidade de decisões 'pró-empresas' e não 'pró-cidadãos'.

Aproveitando-se das conclusões coincidentes de todos os campos de pesquisa apresentados acima, que relacionam 'mais experiência' a um 'nível mais elevado de intervenção', a 'hipótese 3' assume a mesma direção de influência. Como forma de mensuração do conceito expresso na variável PN\_EXPCARGO, utiliza-se a média do número de dias em que os membros do painel votante, cujos



votos foram válidos para a decisão final, estavam no cargo antes da sessão de julgamento em que cada voto foi proferido.<sup>8</sup>

**H3:** *Quanto maior for a experiência média no cargo dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção pela autoridade antitruste, ceteris paribus.*

#### **2.4 Auto-interesse: postura atrativa para o trabalho pós-regulação**

As leis antitruste, simbolicamente, são aplicadas através de mandatos de conselheiros e presidentes, por isso contém processos de tomada de decisão definidos, apesar de por vezes criticados.<sup>9</sup> Os formuladores dos regramentos de defesa da concorrência que vigoram no Brasil desde 1994, por exemplo, preocuparam-se com temas tais como o procedimento de nomeação e de aprovação dos membros do plenário, o tempo dos mandatos, a renovação ou não de mandatos, as razões para a perda de mandatos e os impedimentos para o voto.

A importância desses aspectos para o funcionamento da estrutura e dos processos da autoridade antitruste parece clara, mas não se resume a isso. Na verdade, a relevância dos elementos mencionados estende-se para o nível de autonomia decisória dos membros da autoridade antitruste, bem como sobre as possibilidades de captura de interesses de diferentes agentes cujas vidas são afetadas por intervenções de governo.

---

<sup>8</sup> Portanto, para os casos excepcionais nos quais voto(s) válido(s) tenha(m) sido proferido(s) antes da sessão final de julgamento – devido, por exemplo, a decisões adiadas em função de ‘Votos-vista’, considerou-se a data do(s) voto(s) ao invés da data da sessão final na estrutura de cálculo.

<sup>9</sup> See ‘Country reviews of competition policy frameworks’ on the OECD website (<http://www.oecd.org/daf/competition/countryreviewsofcompetitionpolicyframeworks.htm>).

Grupos de interesse, de um lado, buscam apoio político para exercer influência sobre os agentes públicos tomadores de decisão. Os políticos, ávidos por contribuições de campanha, apoio eleitoral ou benefícios pessoais, trabalham para determinados 'clientes' ao pressionar ou tentar controlar os órgãos reguladores (COATE *et al.*, 1990; COATE; KLEIT, 1998; COATE, 2002; MIWA; SAMSEYER, 2005; OLSHFSKI; CUNNINGHAM, 2008; BERGMAN *et al.*, 2010). De outro lado, grupos de interesse podem defender um tipo de decisão da autoridade antitruste proativa e publicamente – além do processo formal para o qual são convocados pela autoridade<sup>10</sup> – em busca de apoio. Por fim, os próprios reguladores também podem tomar decisões com o intuito de capturar privilégios a si mesmos ao julgarem atos de concentração.<sup>11</sup>

No plano teórico, o 'mecanismo da porta-giratória' pode ser usado para embasar esta discussão. Trata-se de um tipo de processo fundado em grupos de interesse que buscam benefícios por meio da regulação. Devido ao papel central dos reguladores no referido processo, tais agentes públicos são alvos de incentivos para concederem favores a grupos de interesse afetados pela regras do governo. Por exemplo, a manutenção do emprego, a auto-gratificação e a riqueza pessoal pós-governo podem ser alcançadas se as expectativas de grupos de interesse são atendidas.

---

<sup>10</sup> Veja Calvani e Alderman (2010, p. 135-140) para uma visão geral do 'envolvimento de grupos de interesse' em diferentes jurisdições antitruste. Além da pressão política não-processual, as partes envolvidas em ato de concentração e os respectivos concorrentes, fornecedores, funcionários e clientes são normalmente convidados por autoridades antitruste para apresentar argumentos a favor ou contra as transações sob análise. Assim, diferentes interesses não são apenas expressos por meio de intermediários para as autoridades de defesa da concorrência, mas também as partes interessadas têm a oportunidade de relatar e comentar sobre uma transação diretamente às autoridades.

<sup>11</sup> Seja qual for a direção do possível incentivo para que determinado veredito aconteça – governo-reguladores, reguladores-governo, reguladores-outros ou outros-reguladores – esta investigação assume que os interesses dos reguladores devem ser atendidos. Caso contrário, prevalece a coerção, o que não soa razoável admitir-se em um órgão público de alto nível, composto por profissionais de alto nível, com um mandato fixo.

Em termos práticos, o ‘mecanismo da porta-giratória’ pode ser verificado em dois momentos de mudança de carreira dos reguladores: se o trabalho prévio à atividade regulatória de um indivíduo estava relacionado às partes reguladas – a ‘hipótese da dinâmica de entrada’ – ou se a carreira pós-regulação vincula-se às partes reguladas – a ‘hipótese da dinâmica de saída’ (ECKERT, 1981; COHEN, 1986; ZHENG, 2015).

#### **2.4.1 Teoria da ‘porta giratória convencional’: interesses de reguladores podem aflorar no fim dos mandatos**

A primeira abordagem teórica, a ‘porta giratória convencional’, pressupõe que a relação de troca entre o demandante e fornecedor da regulação nasce nas necessidades do requerente. Assim, uma ligação profissional pré ou pós-regulação entre os agentes públicos e partes reguladas levaria os reguladores a intervir menos nos negócios regulados. No contexto antitruste e, mais especificamente, dentro dos limites da avaliação de atos de concentração, uma conexão profissional pré ou pós-regulação levaria, então, os reguladores a aprovar sem restrições ou com baixos níveis de intervenção os acordos originais das empresas.

Em relação aos estudos que abordam a ‘hipótese da dinâmica de saída’ – dinâmica de interesse da presente pesquisa, as análises de Quirk (1981) sugerem sentido oposto ao esperado: os reguladores que empregaram-se em organizações reguladas foram mais duros na aplicação das leis. Grace e Phillips (2008) e Cohen (1986), diferentemente, reportam alguns – mas não fortes – indícios de que o conceito teórico funciona. O último autor citado, inclusive, afirma que a ‘hipótese da dinâmica de saída’ faz sentido se o agente regulador está próximo do fim do

mandato. Ou seja, se o regulador está próximo do fim do mandato, as partes-alvo da regulação seriam menos ‘importunadas’ pelo respectivo agente público.

Em sendo assim, a ‘hipótese 4a’, a seguir, examina a teoria ‘convencional da porta giratória’ no contexto dos atos de concentração julgados pelo CADE. A variável utilizada para representar a relação estabelecida na referida teoria é, especificamente, PN\_FIM. Como medida da proximidade do término dos mandatos dos membros do painel de votação, adota-se a média de tempo, em dias, entre o fim do mandato dos membros do painel de votação com votos válidos e o momento da sessão final de julgamento de cada ato de concentração. Para os casos excepcionais nos quais voto(s) válido(s) tenha(m) sido proferido(s) antes da sessão final de julgamento, considerou-se a data do(s) voto(s) ao invés da data da referida sessão na estrutura de cálculo.

***H4a:** Quanto mais perto for a média de tempo para o término dos mandatos dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, menor será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, ceteris paribus.*

#### **2.4.2 Teorias do ‘capital humano’ e da ‘expansão de mercado’: novas abordagens para explicar os interesses dos reguladores**

Abordagens alternativas à teoria ‘convencional da porta giratória’ – ‘capital humano’ e ‘expansão de mercado’ – têm sido desenvolvidas, pois poucos estudos empíricos encontram evidências concretas que comprovem o ideia originalmente criada.

Eckert (1981), que analisa os perfis biográficos de 174 agentes públicos de órgãos reguladores e instâncias judiciais dos Estados Unidos, sugere que o emprego pós-regulação pode ser entendido como o retorno ao investimento feito em capital humano por determinados profissionais. O aprendizado na área de regulação somado ao maior conhecimento sobre a esfera política compensariam, então, a remuneração financeira pouco atraente, de acordo com o autor. Zheng (2015), porém, adota um racional diferente para resumir a teoria do 'capital humano': se os reguladores querem mostrar as respectivas qualificações para potenciais empregadores, a maior agressividade contra as partes reguladas funcionaria como um incentivo. Apesar da diferença entre os dois estudos, os autores concordam quanto à potencial influência do 'capital humano' na tomada de decisões por reguladores.

O fiel da balança entre os trabalhos de Eckert e Zheng, que distam mais de trinta anos, é Che (1995). A principal contribuição do referido estudo para a teoria do 'capital humano' versa sobre a dependência mútua entre os governos, reguladores e partes reguladas, que contrariava o entendimento dos pesquisadores até a metade dos anos 1990. O autor sugere que a 'porta giratória' é uma consequência natural (i) da necessidade dos órgãos reguladores por conhecimento e experiência específica sobre as indústrias analisadas; (ii) da necessidade dos governos por capital humano para que as leis sejam executadas adequadamente; e (iii) da necessidade das partes reguladas pela experiência dos reguladores, a fim de que os custos futuros com a regulação sejam minimizados. Portanto, de acordo com o autor, se um regulador consegue um emprego pós-regulação em uma empresa que foi alvo de análise, isso se deve à experiência e ao nível de intervenção realizado, pois níveis de intervenção elevados denotam 'competência profissional'. Outra interpretação

para o mesmo exercício teórico é de que os níveis elevados de intervenção transmitem a ideia de mais controle das ações das partes reguladas pelo governo.

Com relação aos trabalhos empíricos que explicitamente testam essa teoria, deHaan *et al.* (2015) confirmam o constructo por meio da análise de casos de reporte de financiamentos fraudulentos processados pela Securities and Exchange Commission – SEC dos Estados Unidos. Os estudiosos descobriram que os advogados da SEC mais combativos contra os réus, mais tarde, se juntaram aos escritórios de advocacia especializados na defesa das organizações julgadas. Outros estudos, como Glaeser *et al.* (2000) e Boylan (2005), também apresentam resultados coerentes com a construção da teoria do ‘capital humano’.

Finalmente, uma segunda abordagem alternativa à ‘porta giratória convencional’, chamada ‘teoria da expansão de mercado’, está fundamentada na ideia de que os reguladores podem ampliar o mercado para a exploração de benefícios pós-atividade regulatória. De acordo com Zheng (2015), os incentivos dos reguladores para expandirem a demanda de mercado por serviços nos quais são especialistas podem se revelar por meio de ações mais agressivas de aplicação das leis. Curiosamente, o autor afirma que a regulação antitruste é o melhor exemplo de como incentivos para a expansão de mercado podem ser elevados, pois a restituição ou compensação monetária das partes cujos negócios foram alvos de intervenção somente pode ocorrer se ações judiciais privadas são abertas.

Diante do exposto nesta sub-seção, as teorias do ‘capital humano’ e da ‘expansão de mercado’ indicam uma possibilidade maior de que os reguladores intervenham mais em negócios privados com vistas à conquista de benefícios após a passagem pelo governo. Seguindo-se essa direção de influência do ‘auto-interesse’ sobre as decisões do CADE, a ‘hipótese 4b’ é anunciada abaixo. Sobre a

medida da variável PN\_CHEM, criada para tentar capturar os efeitos discutidos, a média de idade, em anos, dos membros do painel de votação com votos válidos no momento da sessão de julgamento final, numa base caso-a-caso, foi calculada.<sup>12</sup> Para os casos excepcionais nos quais voto(s) válido(s) tenha(m) sido proferido(s) antes da sessão final de julgamento, novamente, considerou-se a data do(s) voto(s) ao invés da data da referida sessão na estrutura de cálculo.

**H4b:** *Quanto maior for a média de idade dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, ceteris paribus.*

## **2.5 Número de votos: vacância, ausência, suspeita ou impedimento de reguladores pode afetar as decisões da autoridade antitruste?**

O desenho da estrutura e do processo de tomada de decisões é uma preocupação dos legisladores antitruste, como esta investigação já observou. Especificamente as decisões do CADE, desde a Lei 8.884/94, são feitas em sessões públicas por um painel de votação formado por um presidente e, no máximo, seis conselheiros. A cada regulador é dado o direito a um voto e o veredito dos casos é

---

<sup>12</sup> Apesar do fato de que 'idade', por vezes, é criticada como uma *proxy* para 'experiência' (MINCER, 1974), Garside *et al.* (2013) acreditam que a 'idade' reflete a passagem do tempo desde que um agente antitruste julga o primeiro caso. Tanto a formação do capital humano quanto a implementação de uma estratégia de expansão de mercado demandam tempo, assim a média de idade, em anos, dos membros do painel de votação no momento do voto, numa base caso-a-caso, pode se considerada uma boa *proxy*. Aaronson (2010), que pensa a 'idade' combinada à 'formação acadêmica' como uma possível explicação para os níveis de habilidade e conhecimento – a chamada 'experiência potencial' – reforça a ideia implantada no presente estudo.

definido por maioria simples, o que contempla, inclusive, a presença mínima de quatro membros.<sup>13</sup>

Apesar de tais previsões legais quanto ao número mínimo e máximo de votos, na esfera da defesa da concorrência brasileira, não há estudos que discutam a influência do tamanho do painel de votação sobre o nível de intervenção de autoridades reguladoras. Diferentemente, contudo, o campo de pesquisa do Direito Penal, sobretudo nos Estados Unidos, já avançou nesta matéria.

A principal motivação para o engajamento de estudiosos sobre o tema remonta a década de 1970, quando a Suprema Corte norte-americana concluiu que júris formados por 6 membros – permitidos no Estado da Flórida – eram constitucionais tanto quanto júris de 12 membros adotados desde os tribunais medievais na Inglaterra (LUPPI; PARISI, 2013), mas que júris compostos por 4 ou 5 membros geravam certa preocupação (MILLER, 1998).<sup>14</sup>

Entre as dimensões teóricas que mobilizaram os pesquisadores, a primeira que merece atenção é a dinâmica de deliberação dos votos em um júri. De acordo com Luppi e Parisi (2013), se a deliberação ocorre como uma seqüência de opiniões em oposição às opiniões independentes, uma cascata informacional se caracteriza, o que pode afetar o veredito. Os autores indicam que as decisões individuais, à

---

<sup>13</sup> Em síntese, cinco 'eventos' podem alterar, para menos, o total dos votos permitidos pelo regramento desde 1994: (i) se uma ou mais vagas de membro do painel votante não esteja preenchida devido ao fim de um ou mais mandatos; (ii) se um ou mais membros estão ausentes em razão de férias, representação do CADE em eventos nacionais ou internacionais, reuniões com outros entes de governo, ou por qualquer outro motivo justificado; (iii) se uma parte interessada em determinado caso argumenta que o voto de um ou mais membros pode ser tendencioso ou suspeito, fornece provas para tal argumentação, e os membros apontados concordam com a requerente; (iv) se um ou mais membros se declaram suspeitos ou impedidos de votar – por exemplo, se há cônjuge, parente de sangue ou outras conexões com as partes relacionadas ao caso sob julgamento; ou (v) se um ou mais membros emitiu parecer sobre um caso em análise no papel de representante de outra entidade do governo, como a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça – SDE/MJ ou a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda – SEAE/MF ou a Superintendência do CADE, antes de assumir um assento no CADE. Em caso de ausência, impedimento ou suspeição do presidente, o mais antigo conselheiro empossado ou o mais velho, seguindo-se essa ordem de critérios, deve assumir a presidência do painel de votação.

<sup>14</sup> Miller (1998) fornece uma revisão histórica sobre as origens do júri de 12 membros, juntamente com duras críticas da decisão da Suprema Corte.



despeito de divergências originais, podem ser ajustadas ao longo do tempo como uma resposta à informação previamente fornecida por outros membros do júri. Por essa razão, os autores afirmam, categoricamente, que diferentes tamanhos de júris podem levar a vereditos diferentes.

O segundo aspecto teórico comumente observado é a heterogeneidade dos júris. Saks e Marti (1997), assim como Luppi e Parisi (2013), dão atenção à representação de minorias ao argumentar que o tamanho de um júri afeta a representatividade das minorias. Saks e Marti, por exemplo, sugerem que quanto menor for um júri, mais difícil é obter-se a representação adequada de minorias. Em complemento, de acordo com Hare (1976), a coalizão de minorias pode influenciar a probabilidade de um determinado veredito.

Diante do exposto, é interessante notar-se que, embora o primeiro e o segundo elementos teóricos discutidos acima não abordem o papel influente do 'número de votos' no 'nível de intervenção', ambos encurtam a distância entre os júris criminais e as comissões de defesa da concorrência devido às semelhanças entre as duas esferas de julgamentos: a mútua dependência entre o processo de deliberação e a heterogeneidade dos perfis dos votantes.

Outro aspecto relevante quando se discute o número de votos que compõe uma decisão é a riqueza de memórias, pensamentos e opiniões. Segundo Lempert (1975), quanto maiores forem os grupos, maior será a riqueza de tais elementos, portanto maior será a qualidade do veredito. Roper (1980), por sua vez, embora concorde com a afirmação anterior, também emite um alerta sobre o efeito colateral gerado por grandes grupos decisórios: júris maiores tendem a apresentar impasses mais frequentemente do que júris menores.<sup>15</sup> Em outras palavras, a probabilidade de

---

<sup>15</sup> Saks e Marti (1997) confirmam os achados de Roper (1980).

opiniões divergentes que bloqueiam um veredito consensual é maior em grandes júris. Se isso ocorre em um ambiente criminal, os autores argumentam que não há uma decisão final e, portanto, a sentença pode ser adiada ou o acusador, ou o próprio governo, pode desistir de levar o caso adiante (ABA, 2015). Portanto, em um julgamento criminal, um júri que fique preso a um impasse tende a favorecer o réu, pois o réu não recebe a condenação. Consequentemente, o réu tem o poder de barganha aumentado em um julgamento futuro.

Transpondo-se as mesmas idéias para a esfera de atos de concentração, é bastante razoável supor que os últimos membros a votar em um conselho podem ser afetados pelo impasse criado pelos primeiros reguladores votantes.<sup>16</sup> Assim, devido às opiniões divergentes que levam determinadas decisões ao impasse, os últimos membros a proferirem votos podem optar por evitar o erro de um julgamento severo ao intervirem menos.

Essa conclusão coincide com as descobertas de Valenti e Downing (1975). Os estudiosos, experimentalmente, testaram as vantagens para os réus de um júri de 6 ou de 12 membros ao usarem dois níveis de culpa aparente. Os resultados revelam que um júri de 6 membros aumenta a probabilidade de condenação quando a culpa, aparente, é alta.

Em resumo, a aplicação da experiência do direito penal à legislação antitruste sugere um efeito causal negativo do 'número de reguladores votantes' no 'nível de intervenção' da autoridade antitruste em atos de concentração. Portanto, a 'hipótese 5' é formulada para o teste da variável NUM\_VOTOS. Precisamente, então, o

---

<sup>16</sup> Os 'votos-vista' são uma boa ilustração de que os primeiros membros votantes de um painel podem influenciar os últimos, seja porque os argumentos apresentados não são suficientes para que votantes subsequentes tomem uma decisão ou porque alguma nova informação ou interpretação oriunda dos primeiros votos afeta o voto dos últimos a se pronunciarem.

número de votos válidos em cada ato de concentração julgado é a medida do termo criado.

**H5:** *Quanto maior for o número de membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, menor será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, ceteris paribus.*

## **2.6 O orçamento da autoridade antitruste: recursos que aumentam a capacidade de aplicação da lei**

A literatura que aborda as questões orçamentárias das agências antitruste está muito baseada na suposição de que os governos controlam a atividade antitruste por meio de menor ou maior apoio financeiro às respectivas entidades (STEWART *et al.*, 1982; WEINGAST; MORAN, 1983; COCHRAN *et al.*, 2011). Em grande parte influenciados pelo sistema de financiamento do Department Of Justice – DOJ e da Federal Trade Commission – FTC dos Estados Unidos, os estudiosos têm analisado o nível de controle político das agências antitruste por diversas administrações federais ao longo dos anos, bem como pelo Congresso norte-americano. São exemplos, os trabalhos de Moe (1982), Kovacic (1982), Coate e Kleit (1998) e Harty *et al.* (2012).

No entanto, além de resultados de pesquisas um tanto controversos,<sup>17</sup> há algumas razões para que se adote, neste trabalho, uma abordagem diferente para o tema. Em primeiro lugar, o controle político de uma agência de defesa da concorrência não é tão fácil de ser alcançado a partir da manipulação de recursos

---

<sup>17</sup> Veja, por exemplo, Harty *et al.* (2012).

financeiros (MOE, 1987). Em segundo lugar, a fonte de financiamento principal do CADE, particularmente depois de 2000 – Lei 9.871/99, tem sido a própria receita da autoridade: taxas pagas pelas empresas que notificam atos de concentração. Para que se tenha uma ideia do impacto da regra criada, a dotação orçamentária do CADE aumentou 91% em um ano, 171% em seis anos e 394% em 14 anos, de acordo com dados obtidos nos relatórios de gestão do CADE. Por isso, inclusive, a autoridade brasileira pôde ser reconhecida como financeiramente independente do Ministério da Justiça (BOTTA, 2011). Por fim, os reguladores de defesa da concorrência, enquanto autoridades públicas, querem maximizar reputação (NISKANEN, 1971).

Em sendo assim, mas também apoiando-se na ideia de que as intervenções em negócios privados são, de alguma forma, função dos recursos financeiros de uma agência antitruste (MOE, 1987; VAN DEN BERGH; MA, 2013), uma variável chamada ORCAMENTO faz parte desta análise empírica e testa a ‘hipótese 6’, abaixo, especificada. Quanto à mensuração da referida variável, as dotações anuais explicitadas no orçamento do CADE são utilizadas.

**H6:** *Quanto maior for o orçamento anual da autoridade antitruste, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção sobre atos de concentração, ceteris paribus.*

Com isso, os exercícios teóricos e hipotéticos encerram-se. A Figura 2, então, lista todas as hipóteses testadas neste estudo enquanto a Tabela 1 apresenta um resumo das variáveis, respectivas definições, medidas e sinais esperados.

Figura 2 - Lista de hipóteses

H1	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto maior for a proporção de votos válidos proferidos por membros do painel de votação cuja formação acadêmica está mais associada ao Direito, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H2a	<ul style="list-style-type: none"><li>• Se a proporção de votos válidos proferidos por membros do painel de votação com experiência predominante no serviço público, particularmente no domínio da política de 'Bem-estar', é igual ou superior a 50%, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste relativamente à experiência de trabalho predominante no domínio 'Utilidades Públicas', <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H2b	<ul style="list-style-type: none"><li>• Relativamente à experiência de trabalho predominante no domínio 'Utilidades Públicas', a experiência de trabalho em 'Funções Essenciais do Estado' e 'Administração Geral' terá um efeito menor sobre a probabilidade de que a autoridade antitruste adote elevados níveis de intervenção do que a experiência de trabalho no domínio 'Bem-Estar', <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H3	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto maior for a experiência média no cargo dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção pela autoridade antitruste, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H4a	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto mais perto for a média de tempo para o término dos mandatos dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, menor será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H4b	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto maior for a média de idade dos membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H5	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto maior for o número de membros do painel de votação, cujos votos são válidos para a decisão final, menor será a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>
H6	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quanto maior for o orçamento anual da autoridade antitruste, maior será a probabilidade de altos níveis de intervenção sobre atos de concentração, <i>ceteris paribus</i>.</li></ul>

Fonte: Autor

Tabela 1 - Lista de variáveis, medidas, hipóteses e sinais esperados

VARIÁVEL	DEFINIÇÃO	MEDIDA	HIPÓTESE E SINAL ESPERADO
PN_DIREITO	formação acadêmica	= proporção de votos dos membros do painel cuja formação acadêmica estava mais associada ao Direito; '0' se caso contrário	H1; positivo
PN_BEMESTAR	motivação para experiências de trabalho relacionadas ao domínio público 'Bem-estar'	= '1' se a proporção de membros do painel com experiência predominante em atividades relacionadas ao domínio 'Bem-estar' é igual ou superior a 50%; '0' se caso contrário	H2a; positivo
PN_FUNESS	motivação para experiências de trabalho relacionadas às 'Funções Essenciais do Estado'	= '1' se a proporção de membros do painel com experiência predominante em atividades relacionadas às 'Funções Essenciais do Estado' é igual ou superior a 50%; '0' se caso contrário	H2b; sinal indefinido, porém com efeito mais fraco relativamente a PN_UTILIDADES do que PN_BEMESTAR
PN_ADMGER	motivação para experiências de trabalho relacionadas à 'Administração Geral do Estado'	= '1' se a proporção de membros do painel com experiência predominante em atividades relacionadas à 'Administração Geral do Estado' é igual ou superior a 50%; '0' se caso contrário	H2b; sinal indefinido, porém com efeito mais fraco relativamente a PN_UTILIDADES do que PN_BEMESTAR
PN_EXPCARGO	experiência no cargo	= experiência média, em dias, dos membros do painel de votação nos cargos de conselheiro ou presidente	H3; positivo
PN_FIM	postura atrativa, no fim do mandato, para trabalho pós-regulação	= média de tempo, em dias, entre o fim do mandato dos membros do painel de votação e o momento da sessão final de julgamento	H4a; negativo
PN_CHEM	postura atrativa, baseada em capital humano e expansão de mercado, para trabalho pós-regulação	= a média de idade, em anos, dos membros do painel de votação no momento da sessão de julgamento final	H4b; positivo
NUM_VOTOS	número de votos válidos do painel de decisão	= número de votos válidos	H5; negativo
ORCAMENTO	orçamento da autoridade	= orçamento do CADE no ano do julgamento final	H6; positivo

Fonte: Autor

### 3 BANCO DE DADOS E ESTRATÉGIA EMPÍRICA

#### 3.1 Banco de dados

Conforme anunciado no capítulo introdutório, este estudo pretende evidenciar se a probabilidade de diferentes tipos de decisão do CADE é afeta pelas capacidades da própria autoridade. Para isso, um banco de dados formado por 5.091 fusões e aquisições julgadas entre 2000 e 2013 foi desenvolvido. Os dados relativos às características das transações notificadas e aos recursos do CADE – e.g. as decisões do CADE, a composição do painel de votação e o orçamento anual do CADE – foram extraídos de documentos oficiais, tais como Atas de Julgamento, Acórdãos, Votos dos Membros do Painel, Pareceres da SEAE/MF e da SDE/MJ e Relatórios Anuais de Gestão, os quais estão disponíveis publicamente em [www.cade.gov.br](http://www.cade.gov.br).<sup>18</sup>

A coleta de dados, inicialmente, foi realizada por uma assistente, advogada, que participou de um grupo de pesquisa em Defesa da Concorrência ligado a uma Faculdade de Direito brasileira, cujo foco era o debate sobre atos de concentração. Apesar disso, para reduzir-se a possibilidade de erros derivados de interpretação pessoal, uma lista de conceitos e definições operacionais das variáveis foi distribuída para a assistente antes de que a construção do banco de dados se iniciasse. Uma

---

<sup>18</sup> Documentos escritos pela SDE/MJ e SEAE/MF, que estão disponíveis ao público em [www.cade.gov.br](http://www.cade.gov.br), também foram considerados, quando necessário. Ambas as Secretarias subsidiaram o CADE com análises jurídicas e econômicas antes da decisão final da autoridade, até o final de 2011. Assim, para os casos em que o relatório final do CADE não contém avaliações anteriores ou informações relevantes, uma composição de dados de todos os relatórios disponíveis foi considerada. É claro que quaisquer dados além daqueles disponíveis nos documentos do CADE deveriam ser convergentes com as decisões do próprio CADE ou citado pelos reguladores do CADE como relevantes para as decisões tomadas. Principalmente para casos mais simples, se o CADE, durante a vigência da Lei 8.884/94, considerava suficiente as avaliações técnicas anteriores de uma ou ambas as secretarias, os membros do painel apenas citavam os relatórios das Secretarias como suporte para a decisão final.

vez encerrado o trabalho de coleta, o autor do presente estudo verificou todos os lançamentos contidos em planilha eletrônica. Em alguns casos, adicionalmente à consulta de referências escritas, o autor apelou para os registros de áudio das sessões de julgamento – também disponíveis no sítio eletrônico do CADE – a fim de que mal-entendidos ou inconsistências fossem eliminadas.

Esse esforço de pesquisa durou cerca de três anos – encerrou-se em maio de 2015 – e resultou na organização de 30.543 votos proferidos por 36 conselheiros e presidentes que tomaram decisões no CADE, bem como permitiu a operacionalização de 20 conceitos associados à teoria econômica tradicional sobre antitruste, aspectos institucionais e de política econômica, além das capacidades da autoridade – foco deste trabalho. Portanto, embora apenas os fatores relacionados às capacidades do CADE tenham sido alvo de fundamentação teórica no Capítulo 2, outros dados também foram coletados nas mesmas fontes descritas acima, cujos conceitos foram transformados em variáveis e compõem este exame empírico. Adiante, mais detalhes sobre as chamadas ‘variáveis de controle’ são apresentados.

Em relação aos perfis biográficos dos 36 indivíduos que foram indicados e trabalharam para o CADE como conselheiros ou presidentes, um conjunto complementar de dados foi construído por este autor. As fontes de dados foram os currículos dos nomeados enviados pelos respectivos presidentes da república ao Senado Federal, o sítio eletrônico do CADE, e bases de informações profissionais, tais como a CNPQ Lattes<sup>19</sup> e a LinkedIn.<sup>20</sup> Desde já, então, convém frisar-se que problemas ou vieses decorrentes da omissão de experiências profissionais nos

---

<sup>19</sup> O CNPQ é um conselho federal brasileiro ligado ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. A Plataforma Lattes, por sua vez, é um banco de dados de currículos acadêmicos que pertence ao CNPQ.

<sup>20</sup> Embora ECKERT (1981) tenha usado diretórios profissionais como primeira fonte para acessar os dados sobre o perfil de conselheiros da FTC, o autor desta tese recorreu a esse tipo de plataforma para checar as fontes oficiais primárias: currículos enviados pelos presidentes da república para o Senado bem como o site do CADE.



currículos de alguns reguladores enviados ao Senado Federal foi considerada – e minimizada – nesta análise. Em momento oportuno, na sequência deste estudo, comentários adicionais sobre essa questão são oferecidos.

### 3.2 Estratégia empírica

Muitas escolhas feitas por indivíduos e organizações são do tipo *ou-ou*. Se um pesquisador está interessado em explicar as razões para as escolhas particulares e como essas razões afetam tais escolhas, o problema exige um modelo de opções discretas. Portanto, uma variável que assume o valor ‘1’ para um possível resultado ou ‘0’ caso contrário pode representar esse tipo de problema. Assim, o termo a ser explicado – a variável dependente –, por definição, é *binária* (HILL *et al.*, 1999; MARTINS; THEOPHILO, 2007; ZIKMUND *et al.*, 2010).

No entanto, os indivíduos e as escolhas das organizações também podem ser do tipo *múltipla-ou*, em ordem crescente ou decrescente. Em outras palavras, uma variável com níveis nominais de medição, para o qual uma relação ‘maior do que’ é aplicada a todos os pares de níveis, pode indicar várias respostas possíveis à mesma questão (HILL *et al.*, 1999; MARTINS; THEOPHILO, 2007; ZIKMUND *et al.*, 2010). O problema teórico deste estudo, por exemplo, corresponde ao segundo tipo de escolha descrito acima: as decisões do CADE sobre atos de concentração estão ordenadas por ‘níveis de intervenção’ – ‘aprovado sem restrições’, ‘aprovado com restrições’, ou ‘reprovado’. Em outras palavras, a variável explicada neste estudo, ou seja, a chamada ‘variável dependente’ NIVEL\_INTER, está classificada de maneira *ordinal*. Por isso, regressões *Probit Ordenado* são utilizadas como técnica principal desta pesquisa.

### 3.2.2 Modelos *Probit Ordenado*

De acordo com Hill *et al.* (1999), *probit* é uma relação funcional utilizada para representar uma curva de probabilidade  $p$  no intervalo  $[0, 1]$ , enquanto que, ao mesmo tempo, está relacionada à uma distribuição de probabilidade normal padronizada. Partindo-se do princípio de que a escolha depende da variável aleatória normal padronizada  $Z$ , que é determinada pelas variáveis explicativas  $x$ , a função não linear *probit*  $F$ , assim, expressa a probabilidade  $p$  de que a variável dependente assuma o valor '1' como se segue:  $p = P[Z \leq \beta_0 + \beta_1.x] = F(\beta_0 + \beta_1.x)$ . Os parâmetros *probit*  $\beta$  são diretamente estimados pelo método de máxima verossimilhança, o que requer amostras de dados de grandes dimensões.

O modelo *Probit Ordenado*, por sua vez, está fundamentado na mesma base estatística. No entanto, como observado anteriormente, ele especifica um número de possíveis resultados maior do que dois e uma escala ordinal implícita na variável dependente  $y$ . Além disso, as funções de *Probit Ordenado*, ao contrário das funções *probit*, não têm um intercepto. Isso pode ser explicado pela presença dos chamados 'cut-points' sobre a distribuição normal do termo de erro. 'Cut-points', particularmente, são parâmetros limiar relacionados à proporção média de cada categoria da variável dependente (ANDERSON, 1984). Em termos teóricos, os modelos *Probit Ordenado* estão resumidos abaixo.

$$y_i^* = \beta \cdot x_i' + u_i, \text{ onde}$$

$i$  = número de casos, variando de 1 a  $n$ ;

$n$  = tamanho da amostra;

$\beta$  = vetor de parâmetros (não contém um intercepto);

$x$  = vetor de variáveis explanatórias;

$u_i : N(0,1)$ ;

$y_i^*$  é um termo não observável cuja relação com a variável dependente  $y$  é regrada

por:

$$y = 0 \text{ if } -\infty < y^* < cut_1$$

$$y = 1 \text{ if } cut_1 < y^* < cut_2$$

$$y = 2 \text{ if } cut_2 < y^* < cut_3$$

$$y = J \text{ if } cut_{J-1} < y^* < \infty$$

$J$  = número de categorias ordinais na variável dependente

$cut_j = \text{cut-points}$ .

Aplicando-se a estrutura teórica descrita ao problema desta pesquisa, a variável dependente  $y$ , NIVEL\_INTER, assume três valores possíveis de 0 a 2 em cada modelo especificado<sup>21</sup>:

$y = 0$  se  $-\infty < y^* < cut_1$  – se o ato de concentração foi ‘aprovado sem restrições’

$y = 1$  se  $cut_1 < y^* < cut_2$  – se o ato de concentração foi ‘aprovado com restrições’

$y = 2$  se  $cut_2 < y^* < cut_3$  – se o ato de concentração foi ‘reprovado’

Em relação aos vetores de parâmetros  $\beta$  e de variáveis explicativas  $x$ , os Modelos I e II os caracterizam. A diferença entre os dois modelos repousa na presença, no Modelo I, de ‘variáveis de controle’ relacionadas a outros tipos de

---

<sup>21</sup> As ‘aprovações sem restrições’ caracterizam 4.722 decisões de atos de concentração analisados neste estudo. Por outro lado, 358 transações receberam algum tipo de modificação, ou seja, foram ‘aprovadas com restrições’. Finalmente, as ‘reprovações’ impediram que apenas 11 fusões ou aquisições se consolidassem entre as 5.091 observadas.

fatores com potencial explicativo das decisões do CADE além das capacidades discutidas teoricamente. A lista de variáveis de controle, conceitos, medidas, sinais esperados e referências de onde se extraiu a expectativa de resultados para cada termo é apresentada na Tabela 2. Destaca-se que as referências contidas na lista apontam para debates teóricos que ajudam na indicação dos possíveis efeitos sobre a variável dependente.

## . MODELO I

*NIVEL\_INTER*

$$\begin{aligned}
 &= \beta_1.PN\_DIREITO + \beta_2.PN\_BEMESTAR \\
 &+ \beta_3.PN\_FUNESS + \beta_4.PN\_ADMGER + \beta_5.PN\_EXPCARGO \\
 &+ \beta_6.PN\_FIM + \beta_7.PN\_CHEM + \beta_8.NUM\_VOTOS + \beta_9.ORCAMENTO \\
 &+ \beta_{10}.INTER\_ANTERIOR + \beta_{11}.INTEMPESTIVADE \\
 &+ \beta_{12}.TEMPO\_ANALISE + \beta_{13}.VERTICAL + \beta_{14}.CONGLOM\_REL \\
 &+ \beta_{15}.CONGLOM\_NAOREL + \beta_{16}.HOLDING + \beta_{17}.GOV\_FHC \\
 &+ \beta_{18}.SERVICOS + \beta_{19}.AGRICULTURA + \beta_{20}.BRASILEIRA + \mu
 \end{aligned}$$

## . MODELO II

*NIVEL\_INTER*

$$\begin{aligned}
 &= \beta_1.PN\_DIREITO + \beta_2.PN\_BEMESTAR \\
 &+ \beta_3.PN\_FUNESS + \beta_4.PN\_ADMGER + \beta_5.PN\_EXPCARGO \\
 &+ \beta_6.PN\_FIM + \beta_7.PN\_CHEM + \beta_8.NUM\_VOTOS + \beta_9.ORCAMENTO \\
 &+ \mu
 \end{aligned}$$

Tabela 2 – Variáveis de controle

VARIÁVEL	DEFINIÇÃO	MEDIDA	REFERÊNCIAS E SINAL ESPERADO
INTER_ANTERIOR	Maturidade da relação entre o CADE e os agentes econômicos	= número de transações que sofreram interferência do CADE no ano anterior à submissão do ato de concentração julgado	Moran (2015a); negativo
INTEMPESTIVIDADE	Cultura antitruste no país	= '1' se a transação foi submetida ao SBDC fora do prazo determinado pela lei; '0' se caso contrário	Moran (2015a); positivo
TEMPO_ANALISE	Potencial anticompetitivo da transação	= '1' se o período total da análise do ato de concentração, desde a notificação ao veredito final, excedeu o período especificado pela lei; '0' se caso contrário	Moran (2015a); positivo
VERTICAL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	= '1' se ocorreu integração vertical devido à transação; '0' se caso contrário (variável <i>dummy</i> omitida: HORIZONTAL)	Moran (2015b); negativo com efeito mais forte, relativamente a HORIZONTAL, do que CONGLOM_REL e CONGLOM_NAOREL
CONGLOM_REL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	= '1' se ocorreu conglomeração relacionada devido à transação; '0' se caso contrário (variável <i>dummy</i> omitida: HORIZONTAL)	Moran (2015b); negativo com efeito mais fraco, relativamente a HORIZONTAL, do que VERTICAL e mais forte do que CONGLOM_NAOREL
CONGLOM_NAOREL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	= '1' se ocorreu conglomeração não-relacionada devido à transação; '0' se caso contrário (variável <i>dummy</i> omitida: HORIZONTAL)	Moran (2015b); negativo com efeito mais fraco, relativamente a HORIZONTAL, do que VERTICAL e CONGLOM_REL
HOLDING	Concentração de recursos e possibilidade de articulação de interesses comuns com outras empresas	= '1' se a empresa adquirente era uma holding de negócios; '0' se caso contrário	Bruner (2004); positivo
GOV_FHC	Política econômica	= proporção de membros do painel de votação nomeados pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso	Moran (2015a); positivo
SERVICOS	Macrossetor econômico	= '1' se a empresa adquirente atuava no macrossetor de Serviços; '0' se caso contrário (variável <i>dummy</i> omitida: INDÚSTRIA)	Moran (2015b); positivo com efeito mais forte, relativamente à INDÚSTRIA, do que AGRICULTURA
AGRICULTURA	Macrossetor econômico	= '1' se a empresa adquirente atuava no macrossetor da Agricultura; '0' se caso contrário (variável <i>dummy</i> omitida: INDÚSTRIA)	Moran (2015b); sinal indefinido, porém com efeito mais fraco, relativamente à INDÚSTRIA, do que SERVIÇOS
BRASILEIRA	Origem de capital da empresa adquirente	= '1' se a empresa adquirente pertencia a um grupo com capital brasileiro; '0' se caso contrário	Moran (2015b); negativo

Fonte: Autor

Mais uma vez, então, vale lembrar-se do papel acessório que as variáveis de controle desempenham neste estudo, o que justifica o menor espaço de debate dedicado a elas. A inclusão de tais termos justifica-se, sobretudo, pela preocupação de se minimizar possível viés por variáveis omitidas. Embora a validade dos resultados deste estudo ainda esteja sujeita à ausência de correlação entre as variáveis 'incluídas' e as variáveis 'omitidas', como Studenmund (2000) sugere, a presença de termos adicionais aos contidos nas 'capacidades da autoridade' oferece resultados mais significativos, consistentes e robustos.

Finalmente, aproveita-se o ensejo sobre a preocupação exposta acima para informar-se de outra providência que poderia comprometer a qualidade dos resultados desta pesquisa: *variance inflation factors* – *VIF* – foram calculados para todas as variáveis incluídas nas regressões com o intuito de se inibir a possibilidade de viés por 'multicolinearidade'. Por definição, os *VIF* indicam quanto da variância estimada de cada coeficiente de uma regressão aumenta acima do que deveria ser  $R_i^2$  igual a zero (O'BRIEN, 2007). Em sendo assim, os *VIF* alertam para potenciais vieses associados a variáveis que são substancialmente correlacionadas.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> O objetivo da análise de correlação é medir a proximidade da relação linear entre variáveis. A correlação, na verdade, é uma medida estatística que mostra a extensão da variação simultânea de dois ou mais termos. Uma correlação positiva, de um lado, revela-se à medida em que as variáveis aumentam ou diminuem simultaneamente. De outra forma, uma correlação negativa surge à medida em que uma variável aumenta enquanto a outra diminui em paralelo. Em virtude da apresentação dos resultados dos *VIF* no final da análise, uma avaliação detalhada das correlações par-a-par não é necessária, bem como as preocupações preliminares sobre colinearidade – ou multicolinearidade – podem ser descartadas.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 Evidências sobre a influência das capacidades do CADE nas decisões sobre atos de concentração

A análise dos Modelos I e II, apresentados no final do Capítulo 3, começa com uma investigação comparativa da *Likelihood Ratio Chi-Square – Pseudo R<sup>2</sup>*. À despeito de uma série de críticas sobre o valor real da ‘variabilidade total da variável dependente’ explicada por regressões *Probit Ordenado*<sup>23</sup>, o interesse, neste estudo, reside na sinalização de variabilidade causada pelos termos associados às capacidades do CADE, não na magnitude da *Pseudo R<sup>2</sup>* em cada modelo. Por isso, as advertências teóricas não são relevantes neste caso.

Ao interpretar-se essa estatística dos modelos ‘com’ e ‘sem’ variáveis independentes de controle, surge a primeira evidência da influência do conjunto de fatores composto pelos atributos, valores e interesses dos membros do painel do CADE, assim como pelo tamanho do painel de votação e o orçamento da autoridade nos vereditos sobre atos de concentração. A Tabela 3 mostra que a *Pseudo R<sup>2</sup>* do Modelo I é 0.1563 – inclui os efeitos das variáveis de controle, enquanto a *Pseudo R<sup>2</sup>* do Modelo II – sem as variáveis de controle – é 0.0265. Portanto, mesmo removendo-se as variáveis de controle, a probabilidade de que os preditores das autoridades não afetem o termo dependente NIVEL\_INTER é igual a zero. Em resumo, alguma variabilidade no nível de intervenção do CADE em F&A é explicada pelo grupo principal de variáveis desta pesquisa.

**Tabela 3 – Resultados dos Modelos I e II**

---

<sup>23</sup> Veja Aldrich e Nelson (1984), Veall e Zimmermann (1992) e IDRE (2015).

VARIÁVEL	MODELO I					MODELO II				
	coef.	dev. pad.	t-value	p >  t	vif	coef.	dev. pad.	t-value	p >  t	vif
PN_DIREITO	0.5301	0.2833	1.87	0.061	2.63	-0.2858	0.1925	-1.48	0.138	1.55
PN_BEMESTAR	0.2465	0.0871	2.83	0.005	2.00	0.2047	0.0768	2.67	0.008	1.95
PN_FUNESS	0.0565	0.0826	0.68	0.494	2.01	0.2089	0.0707	2.95	0.003	1.66
PN_ADMGER	0.9015	0.4690	1.92	0.055	1.03	0.6971	0.4274	1.63	0.103	1.02
PN_EXPCARGO	0.0002	0.0001	1.36	0.174	1.88	0.0003	0.0001	3.05	0.002	1.79
PN_FIM	-0.0002	0.0003	-0.77	0.442	1.49	0.0003	0.0002	1.25	0.212	1.39
PN_CHEM	0.0240	0.0091	2.65	0.008	3.22	0.0038	0.0068	0.57	0.572	2.14
NUM_VOTOS	-0.0980	0.0404	-2.42	0.015	1.19	-0.0935	0.0374	-2.50	0.012	1.15
ORCAMENTO	0.0000	8.1800	0.00	0.997	1.85	0.0000	0.0000	3.55	0.000	1.57
INTER_ANTERIOR	-0.0002	0.0026	-0.06	0.949	2.05					
INTEMPESTIVIDADE	-0.0150	0.1203	-0.12	0.901	1.04					
TEMPO_ANALISE	0.7177	0.0697	10.29	0.000	1.36					
VERTICAL	-0.1956	0.1234	-1.58	0.113	1.05					
CONGLOM_REL	-0.4095	0.1125	-3.64	0.000	1.10					
CONGLOM_NAOREL	-0.9544	0.1942	-4.92	0.000	3.14					
HOLDINGS	0.4118	0.1757	2.34	0.019	3.23					
GOV_FHC	-0.7585	0.1390	-5.46	0.000	3.65					
SERVICOS	0.2330	0.6194	3.76	0.000	1.29					
AGRICULTURA	-0.3223	0.2067	-1.56	0.119	1.04					
BRASILEIRA	-0.5273	0.0630	-8.37	0.000	1.13					
<i>cut</i> <sub>1</sub>	2.3089	0.6557				1.7701	0.5550			
<i>cut</i> <sub>2</sub>	3.9411	0.6657				3.2114	0.5648			
<b>Medidas de ajuste:</b>					<b>Medidas de ajuste:</b>					
Likelihood Ratio Chi-Square (Pseudo R <sup>2</sup> ) = 0.1563 with 20 degrees of freedom; prob = 0.0000					Likelihood Ratio Chi-Square (Pseudo R <sup>2</sup> ) = 0.0265 with 9 degrees of freedom; prob = 0.0000					
Log likelihood = -1158.5272					Log likelihood = -1336.8176					

Fonte: Autor

Seguindo-se, então, para o poder explicativo das variáveis explanatórias sobre o nível de intervenção antitruste no Brasil, particularmente em F&A, os resultados empíricos sugerem que 3 das 8 previsões teóricas são altamente consistentes. Por 'altamente consistentes' define-se os parâmetros que tenham significância estatística  $p < 5\%$  e os sinais, no Modelo I, conforme o esperado.<sup>24</sup> Em sendo assim, PN\_BEMESTAR, PN\_CHEM e NUM\_VOTOS apresentam tal desempenho entre as variáveis-alvo deste estudo.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> 'Significância estatística' refere-se à probabilidade de que os resultados dos termos analisados sejam 'reais' ao invés de representarem 'o acaso'.

<sup>25</sup> Apenas os resultados referentes ao Modelo I são comentados devido a maior robustez da referida regressão.



Assim como previsto na 'hipótese 2a', os efeitos do parâmetro PN\_BEMESTAR sobre o termo dependente 'nível de intervenção' são positivos relativamente ao termo omitido PN\_UTILIDADES. Em outras palavras, os painéis de votação cuja experiência profissional predominante dos membros, em projetos públicos, esteve associada ao chamado domínio 'Bem-estar' foram mais intervencionistas do que os painéis de votação, em maioria, compostos por reguladores com experiência prévia no domínio 'Utilidades Públicas. Entende-se, então, que 'compaixão', um atributo característico dos agentes que haviam lidado com educação, saúde e assistência social no serviço público antes de assumirem assentos no CADE, motivou os agentes a comprometerem-se mais com os consumidores, em oposição às empresas fundentes. Além disso, a 'atração para formulação de políticas públicas', outra característica distintiva dos associados com o domínio do 'Bem-Estar', torna essa conclusão ainda mais significativa: reguladores de defesa da concorrência que tinham lidado com questões políticas para servir o interesse público, antes de obterem um assento no CADE, intervieram mais em F&A notificadas.

Na mesma direção, está PH\_CHEM, pois a referida variável afeta, também, positivamente a variável dependente NIVEL\_INTER. Com base em ambas variantes da teoria da 'Porta Giratória' – 'capital humano' e 'expansão de mercado' – os efeitos da experiência de vida e conhecimento acumulados fazem crescer a probabilidade de intervenção do CADE em atos de concentração. A lógica que sustenta a afirmação é que ao serem mais resistentes contra as empresas, os conselheiros demonstram conhecimento para minimizar os custos futuros das firmas com a regulação antitruste. Assim, quanto maior for o nível de intervenção da autoridade antitruste, maior a necessidade das partes reguladas em dispor da expertise dos

reguladores depois de encerrados os mandatos. Portanto, a coerência das conclusões teórica e empírica levam este estudo a confirmar a ‘hipótese 4b’.

O terceiro e último fator cujos resultados empíricos mostram-se ‘altamente consistentes’ com a teoria é NUM\_VOTOS. Em síntese, o parâmetro da referida variável revela-se com sinais negativos, além da alta significância estatística já mencionada. Os sinais negativos, à propósito, correspondem às previsões teóricas contidas na ‘hipótese 5’ – fortemente influenciada pela literatura penal, na qual testes experimentais demonstram que júris reduzidos aumentam a probabilidade de condenação quando a culpa, aparentemente, é alta. No que tange aos atos de concentração julgados pelo CADE, os achados desta pesquisa sugerem que quanto maior for o painel de votação, menor tende a ser o nível de intervenção da referida autoridade em acordos privados.

Entre os resultados considerados ‘consistentes’ com as previsões teóricas, destaca-se, apenas, PN\_DIREITO. Neste caso, a significância estatística do termo tem probabilidade  $p < 10\%$ , no Modelo I, bem como o sinal previsto pela ‘hipótese 1’ para o respectivo parâmetro é confirmado empiricamente. Ou seja, o termo independente que encabeça a lista da Tabela 3 sugere que a probabilidade de elevação dos níveis de intervenção em F&A cresce à medida que a proporção de reguladores com formação acadêmica associada ao Direito aumenta, *ceteris paribus*. A literatura sobre o tema argumenta que uma maior propensão ao litígio por parte dos agentes públicos com formação em Direito e uma inclinação maior para a busca de eficiências decorrentes das transações entre empresas por parte dos economistas podem sustentar a consistência dos resultados empíricos.

Além do último conceito discutido, outro parâmetro revela-se com  $p < 10\%$ : PN\_ADMGER. Contudo, a magnitude do parâmetro é inconsistente com a

expectativa teórica. Vale lembrar-se que a fundamentação teórica do presente trabalho prevê que a magnitude de PN\_ADMGER deveria ser menor do que a magnitude do parâmetro PN\_BEMESTAR. Contrariando-se, então, a expectativa anunciada na 'hipótese 2b', PN\_ADMGER mostra um efeito mais forte sobre o nível de intervenção em F&A, relativamente à PN\_UTILIDADES do que PN\_BEMESTAR. Isso significa que os indivíduos que tiveram a experiência predominante em finanças públicas e administração geral – e.g. por exemplo, fiscalização, orçamentação e controladoria, ao julgarem atos de concentração, parecem intervir mais nos negócios das firmas do que os reguladores associados à educação, saúde e assistência social.

Por fim, quanto aos parâmetros não estatisticamente significantes – PN\_FUNESS, PN\_EXPCARGO, PN\_FIM e ORCAMENTO, absolutamente todos indicam uma direção coerente com as expectativas teóricas. Ou seja, embora os respectivos fatores apresentem grande probabilidade de não explicarem os níveis de intervenção do CADE em F&A, contribuem para a variabilidade de NIVEL\_INTER de acordo com a teoria. Resumidamente, (i) a magnitude do parâmetro PN\_FUNESS aponta para efeitos menores de painéis de votação dominados por reguladores cujas experiências profissionais no setor público estiveram ligadas, predominantemente, às 'Funções Essenciais do Estado' do que os painéis dominados por reguladores experientes no setor de educação, saúde e assistência social; (ii) PN\_EXPCARGO sugere uma maior probabilidade de intervenção do CADE quanto maior for a experiência média do painel de votação; (iii) a influência potencial da proximidade do fim dos mandatos dos reguladores sobre decisões de atos de concentração, por outro lado, contribuiu para a diminuição da probabilidade de níveis elevados de intervenção pela autoridade antitruste em F&A; e, finalmente, (iv) o parâmetro

positivo de ORCAMENTO indica que maiores dotações de recursos financeiros aumentam as chances de maiores intervenções nos arranjos privados.

Uma vez concluída a análise dos efeitos das variáveis-alvo sobre o 'nível de intervenção' do CADE, algo precisa ser dito sobre os *VIF* apresentados na Tabela 3. Stine (1995), através de uma interpretação gráfica de *VIF*, aponta que a maioria dos danos causados por multicolinearidade em regressões acontece quando o *VIF* de uma única variável atinge o intervalo [5; 10]. Apesar dessa conclusão, o autor, mas também O'Brien (2007), não é categórico ao afirmar que existe um valor limite para o *VIF*, cuja regressão deve ser alterada devido ao viés de multicolinearidade. Ambos os estudiosos, na verdade, sugerem a avaliação do contexto de pesquisa e os respectivos fatores que influenciam a variação dos coeficientes de uma regressão. De acordo com O'Brien (2007), valores de *VIF* superiores a 40, inclusive, não comprometem os resultados ou exigem a eliminação de uma ou mais variáveis independentes da análise. Em sendo assim, considerando-se que o maior *VIF* encontrado nos modelos apresentados é 3.65, qualquer preocupação sobre esta questão, de fato, não faz sentido. Os resultados do Modelos I – e também do Modelo II – não são viesados devido às correlações entre variáveis que o compõem.

Tendo-se em conta todos os pontos abordados até o momento, considera-se atendido o primeiro objetivo específico desta pesquisa. A Tabela 4, complementarmente, resume os resultados empíricos das variáveis de controle.

Tabela 4 – Variáveis de controle: conclusões sobre o Modelo I

VARIÁVEL	DEFINIÇÃO	SIGNIFICÂNCIA ESTATÍSTICA E SINAL	CONCLUSÃO
INTER_ANTERIOR	Maturidade da relação entre o CADE e os agentes econômicos	não significativa; negativo (sinal coerente com a teoria)	quanto maior for o nível de intervenção um ano antes da submissão de um ato, menor será a probabilidade de altos níveis de intervenção quando o ato for julgado
INTEMPESTIVIDADE	Cultura antitruste no país	não significativa; negativo (sinal coerente com a teoria)	atos notificados tardiamente diminuem a probabilidade de altos níveis de intervenção
TEMPO_ANALISE	Potencial anticompetitivo da transação	significante a $p < 1\%$ ; positivo (consistente com a teoria)	quanto maior for o tempo de análise de uma transação, maior será a probabilidade de intervenção
VERTICAL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	não significativa; negativo (sinal coerente com a teoria)	F&A horizontais têm maior probabilidade de elevados níveis de intervenção, seguidas por integrações verticais, conglomerados relacionados e conglomerados não relacionados, nessa ordem
CONGLOM_REL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	significante a $p < 1\%$ ; negativo (consistente com a teoria)	
CONGLOM_NAOREL	Nível de integração e relação entre os negócios das empresas fundentes	significante a $p < 1\%$ ; negativo (consistente com a teoria)	
HOLDING	Concentração de recursos e possibilidade de articulação de interesses comuns com outras empresas	significante a $p < 5\%$ ; positivo (consistente com a teoria)	empresas que controlam grande quantidade de recursos têm mais possibilidades de articulação de interesses comuns com outras empresas, o que se traduz em elevado potencial anticompetitivo, portanto a probabilidade de intervenção é maior
GOV_FHC	Política econômica	significante a $p < 1\%$ ; negativo (consistente com a teoria)	sob a administração do Presidente Fernando Henrique Cardoso, F&A foram menos desafiadas no Brasil
SERVICOS	Macrossetor econômico	significante a $p < 1\%$ ; positivo (consistente com a teoria)	F&A cujas empresas adquirentes atuam em 'serviços' têm maior probabilidade de elevados níveis de intervenção do que as empresas adquirentes que atuam na 'indústria' ou na 'agricultura'
AGRICULTURA	Macrossetor econômico	não significativa; negativo (sinal coerente com a teoria)	
BRASILEIRA	Origem de capital da empresa adquirente	significante a $p < 1\%$ ; negativo (consistente com a teoria)	F&A cujas empresas adquirentes são brasileiras têm menor probabilidade de sofrerem severa intervenção

Fonte: Autor

A Tabela 5, por sua vez, mostra os resultados de uma sub-amostra com 802 F&A horizontais. As razões que justificam um exercício empírico com a referida sub-amostra são de duas naturezas: (i) as F&A horizontais têm maior probabilidade de

gerar efeitos anticompetitivos (SETH, 1990; WEIR, 1993; COATE; KLEIT, 1998; CHURCH; WARE, 2002; WANG; RUDANKO, 2012) – conclusão corroborada por achados do presente estudo contidos na Tabela 4; e (ii) pela disponibilidade de dados sobre uma variável de controle extremamente relevante para as autoridades antitrustes em todo o mundo: a participação de mercado combinada das empresas fundentes – MS\_COMBINADO. A Tabela 5, então, é formalizada pelo Modelo III, abaixo.<sup>26</sup>

### . MODELO III

*NIVEL\_INTER*

$$\begin{aligned}
 &= \beta_1.PN\_DIREITO + \beta_2.PN\_BEMESTAR \\
 &+ \beta_3.PN\_FUNESS + \beta_4.PN\_ADMGER + \beta_5.PN\_EXPCARGO \\
 &+ \beta_6.PN\_FIM + \beta_7.PN\_CHEM + \beta_8.NUM\_VOTOS + \beta_9.ORCAMENTO \\
 &+ \beta_{10}.INTER\_ANTERIOR + \beta_{11}.INTEMPESTIVADE \\
 &+ \beta_{12}.TEMPO\_ANALISE + \beta_{13}.MS\_COMBINADO + \beta_{14}.GOV\_FHC \\
 &+ \beta_{15}.SERVICOS + \beta_{16}.AGRICULTURA + \beta_{17}.BRASILEIRA + \mu
 \end{aligned}$$

Por principais resultados do Modelo III, cabe destacar-se: (i) a consistência teórica de PN\_BEMESTAR e PN\_CHEM, bem como a significância estatística de PN\_ADMGER – evidências coincidentes aos achados do Modelo I; (ii) a ausência de significância estatística de PN\_DIREITO e NUM\_VOTOS, diferentemente do Modelo I; (iii) a coerência teórico-empírica dos sinais dos parâmetros não-significantes das variáveis-alvo, o que confirma as revelações do Modelo I – exceção feita ao termo

---

<sup>26</sup> Devido ao número ínfimo de F&A horizontais entre ‘Holdings puras’ na amostra – precisamente uma – a respectiva variável não foi incluída no Modelo III.

ORCAMENTO; e, por fim, (iv) o papel determinante das participações de mercado pós-fusão, com efeitos positivos sobre a variável explicada 'nível de intervenção'.

A Tabela 5, então, simboliza a consecução do segundo objetivo específico desta pesquisa. Com isso, não há um único objetivo sem uma resposta adequada. No próximo capítulo, o último da presente investigação, uma discussão sobre as implicações destes resultados para as administrações públicas, os agentes econômicos, os acadêmicos e a sociedade, bem como considerações sobre as limitações da investigação e sugestões de melhorias nesta área de pesquisa são expostas.

**Tabela 5 – Resultados do Modelos III**

VARIÁVEL	MODELO III				
	<i>coef.</i>	<i>dev. pad.</i>	<i>t-value</i>	<i>p &gt;  t </i>	<i>vif</i>
PN_DIREITO	0.6041	0.6395	0.94	0.345	2.36
PN_BEMESTAR	0.3087	0.1848	1.67	0.095	1.64
PN_FUNESS	0.0887	0.1811	0.49	0.624	1.79
PN_ADMGER	1.4176	0.7070	2.01	0.045	1.08
PN_EXPCARGO	0.0003	0.0003	1.06	0.291	2.18
PN_FIM	-0.0010	0.0007	-1.50	0.134	1.68
PN_CHEM	0.0450	0.0183	2.46	0.014	2.59
NUM_VOTOS	-0.1153	0.0994	-1.16	0.246	1.15
ORCAMENTO	0.0000	0.0000	-0.01	0.990	1.62
INTER_ANTERIOR	0.0029	0.0065	0.45	0.656	2.25
INTEMPESTIVIDADE	0.0343	0.2787	0.12	0.902	1.10
TEMPO_ANALISE	0.3900	0.1917	2.03	0.042	1.28
MS_COMBINADO	1.5219	0.3283	4.64	0.000	1.11
GOV_FHC	-0.6619	0.2945	-2.25	0.025	3.54
SERVICOS	0.4996	0.1401	3.57	0.000	1.08
AGRICULTURA	-0.2237	0.5604	-0.40	0.690	1.05
BRASILEIRA	-0.1631	0.1661	-0.98	0.326	1.11
<i>cut<sub>1</sub></i>	3.5104	1.4470			
<i>cut<sub>2</sub></i>	5.6854	1.5153			
<b>Medidas de ajuste:</b>					
Likelihood Ratio Chi-Square (Pseudo R <sup>2</sup> ) = 0.1723					
with 17 degrees of freedom; prob = 0.0000					
Log likelihood = -227.12508					

Fonte: Autor

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estudos sobre o perfil de agentes reguladores, bem como sobre outros aspectos que caracterizam as entidades públicas nas quais os referidos indivíduos atuam, não são, absolutamente, raros. No entanto, a falta de conhecimento ainda persiste sobre algumas questões e áreas. Por exemplo, particularmente no que diz respeito à influência dos atributos, valores e interesses de reguladores nas decisões de autoridades antitruste, evidências empíricas ainda são escassas. Sobre o tamanho dos painéis de votação nas autoridades de defesa da concorrência, surpreendentemente, evidências empíricas são inexistentes. Por outro lado, os efeitos do orçamento das autoridades antitruste sobre o nível de intervenção governamental em negócios privados têm sido bastante explorados, contudo a ótica do controle político prevalece há décadas.

Motivando-se, então, por algumas dessas lacunas de conhecimento, mas também por um desejo de observação mais abrangente – e mais profundo – sobre o agente regulador de uma autoridade antitruste, esta pesquisa objetivou a busca de evidências sobre os efeitos da ‘formação acadêmica’, da ‘experiência prévia no setor público’, da ‘experiência no cargo’, do ‘interesse pós-regulação’ e do ‘capital humano’ dos reguladores brasileiros nas probabilidades de vereditos sobre atos de concentração. Foram incluídos, também, com o mesmo propósito, a influência do ‘orçamento da autoridade antitruste’ e do ‘tamanho do painel votante’, de modo que os impactos das capacidades da autoridade pudessem ser medidos de forma mais completa. Finalmente, uma investigação secundária sobre outros fatores que pudessem revelar os reais determinantes das decisões de um órgão de defesa da concorrência foi desenvolvida.



Como meio para que se chegasse as respostas pretendidas, um banco de dados original, contendo 30.543 votos publicamente proferidos por 36 conselheiros e presidentes que atuaram em 5.091 fusões e aquisições julgadas pelo CADE, entre 2000 a 2013, foi construído. Paralelamente, outro banco de dados biográfico precisou ser formado. Então, modelos econométricos do tipo *Probit Ordenado* foram elaborados e oportunizaram as seguintes conclusões:

- Se a proporção de membros do painel de votação do CADE com experiência predominante, no setor público, em atividades relacionadas à saúde, educação e assistência social é igual ou superior a 50%, a probabilidade de níveis mais elevados de intervenção em atos de concentração é maior relativamente aos profissionais com experiência na área de utilidades públicas e infra-estrutura;
- Quanto maior for o 'capital humano' dos reguladores, medido pela média de idade do painel de votação no momento do anúncio dos votos, maior deverá ser a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade;
- Se a proporção de membros do painel com experiência predominante em atividades relacionadas à 'Administração Geral do Estado' – finanças públicas, controladoria, chancelaria, entre outras – é igual ou superior a 50%, o painel de votação terá os reguladores mais duros contra as empresas do que se originários de qualquer outro domínio do setor público;
- Ainda no que tange toda a diversidade dos tipos de integração de negócios em F&A, a 'formação acadêmica' preponderante em Direito e

o 'tamanho do painel votante' também tendem a aumentar a probabilidade de altos níveis de intervenção da autoridade antitruste;

- Contudo, se consideradas apenas as F&A horizontais, a capacidade preditiva dos últimos termos discutidos perde a força;
- Mas, se potenciais determinantes não se apresentam com grande capacidade preditiva, os testes mostraram que, pelo menos, os efeitos estarão na direção correta, caso ocorram; e

Finalmente, a teoria econômica, aspectos institucionais e fatores políticos demonstram também alguma capacidade preditiva sobre as decisões do CADE em F&A. A saber:

- A falta de maturidade de uma autoridade antitruste torna mais elevada a probabilidade de 'aprovações sem restrições'.
- De outra forma, quanto maior o nível de intervenção nos meses que antecedem a notificação de um ato de concentração, maior é a pressão para que atos potencialmente anticompetitivos não sejam submetidos à autoridade sob pena de serem rechaçados, portanto maior deverá ser a probabilidade de que transações ocorridas no período de grande intervenção sejam 'aprovadas sem restrições' – isso não parece ocorrer, porém, entre as fusões ou aquisições horizontais.
- Complementarmente, quanto maior a participação de mercado das empresas fundentes for, maior tende a ser o nível de intervenção da autoridade.

- No entanto, sendo a adquirente brasileira, o CADE mostra-se mais sensível e parece intervir menos no ato sob revisão, ainda mais se a adquirente atua na agricultura.
- Diferentemente, se o macrossetor da adquirente é de Serviços, preocupações concorrenciais maiores dos reguladores despontam.
- Quanto às notificações intempestivas, a probabilidade de níveis elevados de intervenção em F&A é diminuída pelo fator, mas aumentada se as F&A são horizontais. Em um ambiente antitruste jovem costuma-se prevaler uma certa falta de cultura no tema por empresários e administradores, ao mesmo tempo em que grandes grupos, concentradores de recursos, podem pressionar a autoridade de defesa da concorrência de diferentes maneiras. Por isso, é razoável acreditar-se que o sinal da variável INTEMPESTIVIDADE está negativamente relacionado a altos níveis de intervenção da autoridade antitruste em atos de concentração. A direção da influência se inverte, contudo, quando as F&A horizontais são observadas à parte. Em virtude do maior potencial anticompetitivo de tais transações, mas também pelo fato de que a Lei 8.884/94 permitia a notificação de atos após a consolidação dos negócios das empresas, F&A com ‘predicados’ para a predação da concorrência podiam ser submetidas em atraso, como uma forma de pressão sobre os reguladores da ‘irreversibilidade’ da consolidação.
- Por fim, ainda sobre uma particularidade do período coberto pela amostra deste estudo, sob a administração do Presidente Fernando Henrique Cardoso, F&A foram menos desafiadas no Brasil. Dois

argumentos distintos podem explicar tal conclusão: (i) o CADE não estava maduro o suficiente para fazer cumprir a lei nos primeiros anos da década de 2000, apesar do empoderamento da autoridade antitruste pelo referido governo; ou (ii) as políticas do presidente FHC perseguiram a melhoria do desempenho competitivo da economia em sentido amplo, com foco na produtividade, ao invés de reduzir a concentração dos mercados (AMANN; BAER, 2008). Diante do exposto, as implicações desse resultado para empresários e estudiosos sugerem que ambos, ao associarem 'ideologia política' à aplicação da legislação antitruste, devem considerar o estado da economia e o nível institucional dos países, a fim de tenham uma melhor compreensão do desempenho dos órgãos antitruste. Em democracias e jurisdições antitruste jovens, principalmente em economias em desenvolvimento, a 'ideologia política' pode orientar as administrações federais por objetivos mais gerais do que as intenções específicas devido à falta de recursos e capacidades. A falta de recursos e capacidades, a propósito, cabe tanto às autoridades de defesa da concorrência quanto às sociedades. O Brasil, em 2015, é um dos melhores exemplos de economias cheias de restrições que têm de definir reformas prioritárias.

No que tange às implicações dos achados sobre as capacidades da autoridade antitruste especificamente, reputa-se sensato o pensamento de que a indicação de reguladores pelo poder executivo deve respeitar a lógica de que um painel de decisão heterogêneo assegura a aplicação das leis com menos vieses. Em

outras palavras, o reforço à autonomia da autoridade antitruste, bem como a maior previsibilidade de atuação do órgão regulador, condições necessárias para a credibilidade institucional e a atração de investimentos para o país, passam pelo desenho ideal de atributos e valores esperados para os cargos em questão. Um presidente da república, a depender das escolhas ‘livres’ que faça – embasadas exclusivamente no ‘ilibado saber jurídico ou econômico’ ou em ‘puro interesse político, pode controlar uma agência antitruste ou, simplesmente, permitir a aplicação da lei de forma torta pelos agentes públicos.

A sociedade, portanto, deve estar atenta a temas tais como a reforma do Estado e, conseqüente, o tratamento de cargos comissionados, para que esse último tenha mais regramentos. Sugere-se com este estudo que as leis antitruste incluam descrição mais ampla dos atributos e competências exigidas para os cargos de presidente e conselheiro, como ocorre nas organizações privadas de grande porte. Haveria, desta forma, uma maneira de controle mais eficaz, pela sociedade, das intenções do governo.

Por último, julga-se oportuno um alerta, sobretudo, aos formuladores e aplicadores de leis, que o fazem por meio de tribunais: amplas faixas de *quorum* mínimo e máximo em júris e painéis de votação devem ser evitadas. Impasses em sessões de votação e representatividade desequilibrada de diferentes ideologias e perfis podem tornar as decisões mais difíceis e mais pobres. Se, por um lado, as sociedades são, em geral, relutantes para delegar ao Estado o poder a um único indivíduo (ARCHER, 2009), por outro lado, não devem acreditar que diferentes tamanhos de júris ou painéis decisores levam às mesmas conclusões. Por isso, sugere-se que os textos legais na esfera da defesa da concorrência limitem bastante as possibilidades de ausência e impedimentos de julgadores em sessões de

juizamentos. Afinal de contas, não parece demasiada, em um mandato de quatro anos, a possibilidade de ausência de um membro do tribunal do CADE em vinte reuniões ordinárias intercaladas, além da possibilidade de afastamentos temporários autorizados pelo Plenário, conforme consta na Lei 12.529/11? Adicionalmente, o número de impedimentos para o voto não seria substancialmente afetado se fosse limitado também? Independentemente da alternância de partidos e ideologias no poder, a construção de um país sólido e menos vulnerável depende de processos estáveis e pessoas que representem os cidadãos em qualquer circunstância, não de acordo com interesses, conveniência ou ideologias ‘passageiras’.

Uma vez, então, que as evidências e as respectivas implicações foram discutidas, faz-se necessário a apresentação das limitações deste estudo. O primeiro aspecto relevante e passível de crítica versa sobre o fato de que os modelos analisados, aparentemente, não explicam uma parte substancial dos vereditos sobre atos de concentração – ainda que se considere com cautela essa afirmação devido à capacidade do *Pseudo R<sup>2</sup>*, em regressões *Probit Ordenado*, de revelar a ‘variabilidade total da variável dependente’. Como consequência, se há parte substancial do ‘nível de intervenção’ antitruste em F&A não especificada nos modelos desta pesquisa, as conclusões dependem da ausência de colinearidade entre os termos ‘incluídos’ e ‘omitidos’.

A segunda limitação deste estudo trata da operacionalização da ‘experiência de trabalho’ dos reguladores antes de que alcançassem o CADE. Em virtude de episódios largamente difundidos na imprensa brasileira sobre a carreira de reguladores que omitiram experiências profissionais nos currículos enviados ao Senado Federal ou mesmo foram alvos de ações relativas ao não-cumprimento de

obrigações enquanto funcionários públicos<sup>27</sup>, utilizou-se a lógica proposta por Anderfuhren-Biget (2014) sobre as motivações para trabalho em certos domínios públicos como um meio mais confiável para se construir variáveis que captassem efeitos do passado profissional dos conselheiros e presidentes. Priorizou-se, portanto, a confiabilidade dos dados e dos achados a, talvez, um maior poder explicativo do fenômeno, mas com várias ressalvas.

A terceira e última limitação do presente estudo é assumir que os reguladores antitruste e o CADE, num sentido mais amplo, lidam com atos de concentração sem distinção entre os mercados relevantes. Embora esta investigação use ‘Serviços’ e ‘Agricultura’, comparando-as a ‘Indústrias de Transformação’, como variáveis de controle – o que é um começo em termos de especificação de indústrias e mercados, há muita heterogeneidade em cada uma dessas categorias. Uma definição menos abrangente de indústrias e mercados, alternativamente, poderia revelar um poder preditivo mais elevado dos modelos.

Em relação às possibilidades de generalização dos achados desta pesquisa para outros países, dado que o número de órgãos reguladores entre nações em desenvolvimento saltou de cinquenta, na década de 1990 (SINGH, 2002), para mais de cento e vinte, nos dias atuais (FTC, 2015), um comentário segue: qualquer tentativa de generalização deve levar em conta o caminho evolutivo das instituições brasileiras e da economia como destacado anteriormente neste capítulo *vis-à-vis* o caminho evolutivo de outros países observados. Uma vez que estejam cientes desse problema, os resultados podem ser úteis para outros pesquisadores, legisladores e reguladores.

---

<sup>27</sup> <http://politica.estadao.com.br/noticias/eleicoes,chefe-do-cade-omite-ligacao-com-denunciante-de-cartel-dos-trens-imp-,1078513,09/23/2013> e <http://noticias.terra.com.br/educacao/professores-fazem-acordo-com-o-mpf-para-devolver-r-11-milhao-a-unb,aa468ad7bd58e310VgnVCM10000098cceb0aRCRD.html>

Quanto às sugestões para novos estudos, julga-se oportuno examinar-se os efeitos dos atributos, valores e interesse dos membros de um painel antitruste, bem como fatores relacionados às capacidades das autoridades, nos julgamentos de diferentes tipos de estratégias potencialmente anticompetitivas de empresas, tais como casos de conduta e *joint-ventures*. A melhor especificação de modelos teóricos será encontrada se as capacidades das autoridades forem observadas em toda a gama de casos que os reguladores atuam. Por fim, exercícios empíricos que considerem diferentes tipos de remédios aplicados também podem revelar maior poder de determinação de vereditos do que as três categorias ‘genéricas’ de ‘nível de intervenção’ – ‘aprovado sem restrições’, ‘aprovado com restrições’ e ‘reprovado’ – revelaram.



## REFERÊNCIAS

AARONSON, STEPHANIE. Comment on “Measuring labor composition: comparison of alternate methodologies”. In: ABRAHAM, Katharine G.; SPLETZER, James R.; HARPER, Michael. **Labor in the New Economy**. University of Chicago Press, 2010, p. 485-491.

ABA – **AMERICAN BAR ASSOCIATION**. Disponível em: [http://www.americanbar.org/groups/public\\_education/resources/law\\_related\\_education\\_network/how\\_courts\\_work/jurydeliberate.html](http://www.americanbar.org/groups/public_education/resources/law_related_education_network/how_courts_work/jurydeliberate.html). Acesso: 28/04/2015.

ALDRICH, J. H.; NELSON, F. D. **Linear Probability, Logit, and Probit Models**. Beverly Hills: Sage University Press, 1984. 96 p.

AMANN, Edmund; BAER, Werner. Neoliberalismo e concentração de mercado no Brasil: a emergência de uma contradição? **Econômica**, v. 8, n. 2, p. 269-289, Dezembro 2008.

ARCHER, David. **Issues in the governance of central banks**: a report from the Central Bank Governance Group. Basel: Bank for International Settlements Press and Communications, 2009. 189 p.

ANDERFUHREN-BIGET, Simon; VARONE, Frédéric; GIAUQUE, David. Policy environment and Public Service Motivation. **Public Administration**, v. 92, n. 4, p. 807-825, 2014.

ANDERSON, J. Regression and Ordered Categorical Variables. **Journal of the Royal Statistical Society**, Series B (Methodological), v. 46, n. 1, p. 1-30, 1984.

ASHENFELTER, Orley; EISENBERG, Theodore; SCHWAB, Stewart J. Politics and the judiciary: the influence of judicial background on case outcomes. **Journal of Legal Studies**, v. 24, n. 2, p. 257–281, 1995.

BERGMAN, Mats A.; JAKOBSSON, Maria; RAZO, Carlos. An econometric analysis of the European Commission’s merger decisions. **International Journal of Industrial Organization**, v. 23, p. 717-737, 2005.

BERGMAN, Mats A.; COATE, Malcolm B.; JAKOBSSON, Maria; ULRICK, Shawn W. Comparing Merger Policies in the European Union and the United States. **Review of Industrial Organization**, v. 36, p. 305-331, 2010.

BOTTA, Marco. **Merger control regimes in emerging economies**: a case study on Brazil and Argentina. The Netherland: Wolters Kluwer, 2011. 403 p.

BOYLAN, Richard T. What do prosecutors maximize? Evidence from the careers of US attorneys. **American Law and Economics Review**, v. 7, n. 1, p. 379-402, 2005.

BRIGHT, Leonard. Does Public Service Motivation really make a difference on the job satisfaction and turnover intentions of public employees? **The American Review of Public Administration**, v. 38, n. 2, p. 149-166, June 2008.

BRUNER, Robert F. **Applied mergers and acquisitions**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2004. 1029 p.

CADE – CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Guia Prático do CADE**: a defesa da concorrência no Brasil. 3. ed. revista, ampliada e bilíngue. São Paulo: CIEE, 2007, 112 p.

---

Disponível em: <<http://www.cade.gov.br>>. Acesso: de jun/12 a mai/15.

CALVANI, Terry; ALDERMAN, Karen. BRIC in the International Merger Review Edifice. **Cornell International Law Journal**, v. 43, n. 1, p. 73-145, 2010.

CHE, Yeon-Koo. Revolving doors and the optimal tolerance for agency collusion. **The RAND Journal of Economics**, v. 26, n. 3, p. 378-397, Autumn 1995.

CHURCH, Jeffrey; WARE, Roger. **Industrial Organization**: a strategic approach. United States: McGraw-Hill, 2000. 926 p.

CLARKSON, Kenneth W; MURIS, Timothy. **The Federal Trade Commission since 1970**: economic regulation and bureaucratic behavior. Cambridge: Cambridge University Press, 1981. 379 p.

COATE, Malcom B. A test of political control of the bureaucracy: the case of mergers. **Economics and Politics**, v. 14, n. 1, p. 1-18, March 2002.

COATE, Malcolm B.; HIGGINS, Richard S.; CHESNEY, Fred S. Bureaucracy and politics in FTC merger challenges. **Journal of Law and Economics**, v. 33, n. 2, p. 463-482, October 1990.

COATE, Malcolm B.; KLEIT, Andrew N. Does it matter that the prosecutor is also the judge? The administrative complaint process at the Federal Trade Commission. **Managerial and Decision Economics**, v. 19, n. 1, p. 1-11, February 1998.

COATE, Malcolm B.; KLEIT, Andrew N.; BUSTAMANTE, Rene. Fight, fold or settle? Modeling the reaction to FTC merger challenges. **Economic Inquiry**, v. XXXIII, p. 537-551, October 1995.

COATE, Malcolm B.; MCCHESENEY, Fred S. Empirical evidence on FTC enforcement of the merger guidelines. **Economic Inquiry**, v. XXX, p. 277-293, April 1992.

COCHRAN, Clarke E.; MAYER, Lawrence C., CARR, T. R., CAYER, Joseph N.; McKenzie, Mark J.; PECK, Laura R. **American public policy**: an introduction. Boston: Cengage, 10<sup>th</sup> edition, 2011. 576 p.

COHEN, Jeffrey E. The Dynamics of the "Revolving-door" on the FCC. **American Journal of Political Science**, v. 30, n. 4, p. 689-708, November 1986.

CUSHMAN, Robert Eugene. **The independent regulatory commissions**. New York: Octagon Books, 1972. 780 p.

DEHAAN, Ed; KEDIA, Simi; KOH, Kevin; RAJGOPAL, Shivaram. The Revolving Door and the SEC's enforcement outcomes: initial evidence from civil litigation. Rock Center for Corporate Governance at **Stanford University** Working Paper No. 187, February 2015. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2125560](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2125560). Acesso: 15/03/15.

DEVOS, Erik; KADAPAKKAM, Palani-Rajan; KRISHNAMURTHY, Srinivasan. How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. **The Review of Financial Studies**, v. 22, n. 3, 2009.

DICKEN, Peter. **Global shift: mapping the changing contours of the world economy**. 6th ed. New York: Guilford Press, 2011. 606 p.

DUTRA, Pedro. **Conversando com o CADE**. São Paulo: Singular, 2009. 288 p.

ECKERT, Ross D. The Life Cycle of Regulatory Commissioners. **Journal of Law and Economics**, v. 24, n. 1, p. 113-120, April 1981.

EREL, Isil. The effect of bank mergers on loan prices: evidence from the United States. **The Review of Financial Studies**, v. 24, n. 4, p. 1068-1101, 2011.

EVANS, David S.; SALINGER, Michael. Competition thinking at the European Commission: lessons from the aborted GE/HONEYWELL merger. **George Mason Law Review**, v. 10, n. 3, p. 489-532, 2002.

FINKELSTEIN, Cláudio; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. A internacionalização do direito econômico. In: GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Estudos de direito econômico e economia da concorrência**. Curitiba: Juruá, 2012, cap. 8, p. 137-146.

FREDERICKSON, H. George; HART, David K. The Public Service and the patriotism of benevolence. **Public Administration Review**, v. 45, n. 1, p. 547-553, Sept./Oct. 1985.

FROEB, Luke M.; PAUTLER, Paul A.; ROLLER, Lars-Hendrik. The economics of organizing economists. **Antitrust Law Journal**, v. 76, n. 2, p. 569-584, 2009.

FTC – **FEDERAL TRADE COMMISSION**. Disponível em: <https://www.ftc.gov/policy/international/competition-consumer-protection-authorities-worldwide>. Acesso: 19/02/15.

GAILMARD, Sean. Politics, principal-agent problems, and Public Service Motivation. **International Public Management Journal**, v. 13, p. 1, p 35-45, 2010.

GAMA, Marina Moreira da; RUIZ, Ricardo Machado. A práxis antitruste no Brasil: uma análise do CADE no período 1994-2004. **Economia e Sociedade**, v. 16, n. 2, p. 233-258, ago. 2007.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Direito antitruste: o combate aos cartéis**. São Paulo: Saraiva, 2009. 364 p.

GARSIDE, Ludivine; GROUT, Paul A.; Zalewska, Anna. Does experience make you 'tougher'? Evidence from competition law. **The Economic Journal**, v. 123, p. 474–490, May 2013.

GINSBURG, Douglas H.; FRASER, Eric M. The role of economic analysis in competition law. In: McEWIN, R Ian. **Getting the balance right: intellectual property, competition law and economics in Asia**. Oxford: Hart Publishing, 2011, Chapter 3.

GLAESER, Edward L.; KESSLER, Daniel P.; PIEHL, Anne Morrison. What do prosecutors maximize? An analysis of the federalization of drug crimes. **American Law and Economics Review**, v. 2, n. 2, p. 259-290, Fall 2000.

GRACE, Martin F.; PHILLIPS, Richard D. Regulator performance, regulatory environment and outcomes: an examination of insurance regulator career incentives on state insurance markets. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 1, p. 116-133, 2008.

HARE, A. Paul. **Handbook of Small Group Research**. New York: The Free Press, 2<sup>nd</sup> edition, 1976. 781 p.

HARTY, Ronan P.; SHELANSKI, Howard A.; SOLOMON, Jesse. Merger enforcement across political administrations in the United States. **Concurrences**, n.2, 2012.

HILL, Carter; GRIFFITHS, William; JUDGE, George. **Econometria**. São Paulo: Saraiva, 1999. 408 p.

IDRE – INSTITUTE FOR DIGITAL RESEARCH AND EDUCATION OF UNIVERSITY OF CALIFORNIA. Disponível em: <[http://www.ats.ucla.edu/stat/stata/output/stata\\_ologit\\_output.htm](http://www.ats.ucla.edu/stat/stata/output/stata_ologit_output.htm)>. Acesso: 01/05/15.

KOVACIC, William E. The Federal Trade Commission and congressional oversight of antitrust enforcement. **Tulsa Law Review**, v. 17, n. 4, 1982.

LAWRENCE, Paul R; ABRAMSON, Mark A. **What government does: how political executives manage?** Lanham: Rowman & Littlefield Publishers, 2014. 208 p.

LEMPERT, Richard O. Uncovering "nondiscernible" differences: empirical research and the jury-size cases, **Michigan Law Review**, v. 73, n. 4, p. 643-708, March 1975.

LUPPI, Barbara; PARISI, Francesco. Jury size and the hung-jury paradox. **The Journal of Legal Studies**, v. 42, n. 2, p. 399-422, June 2013.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007. 225p.

MCMILLION, Barry J. U.S. Circuit Court Judges: profile of professional experiences prior to appointment. **Congressional Research Service Report**, p. 1-9, May 2014.

MEERNIK, James; FARISS, Christopher. The influence of attorney background on judicial decision making at the International Criminal Tribunal for Rwanda. **Judicature**, v. 89, n. 6, p. 326-333, May/June 2006.

MEISSNER, C.A. and KASSIN, S.M. "He's guilty!": Investigator bias in judgments of truth and deception. **Law & Human Behavior**, 26, 2002, pp. 469–480.

MELLO, Maria Tereza Leopardi. Defesa da concorrência. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002, cap. 21, p. 485-514.

MILLER, Robert H. Six of one is not a dozen of the other: a reexamination of Williams v. Florida and the size of state criminal juries. **University of Pennsylvania Law Review**, v. 146, n. 2, p. 621-686, January 1998.

MINCER, Jacob. **Schooling, experience, and earnings**. New York: Columbia University Press, 1974.

MINTZBERG, Henry. Managing government, governing management. **Harvard Business Review**, v. 74, n. 3, p. 75-83, May-June 1996.

MIWA, Yoshiro; RAMSEYER, J. Mark. Toward a theory of jurisdictional competition: the case of the Japanese FTC. **Journal of Competition Law and Economics**, v. 1, n. 2, p. 247-277, 2005.

MOE, Terry M. An assessment of the positive theory of congressional dominance. **Legislative Studies Quarterly**, v. 12, n. 4, p. 475-520, November 1987.

\_\_\_\_\_. Regulatory Performance and Presidential Administration. **American Journal of Political Science**, v. 26, n. 2, p. 197-224, May 1982.

MORAN, Márcio Roberto. **Determinants of merger review decisions: an assessment of the Brazilian antitrust authority's capabilities and the influential role of antitrust commissioners**. 2015. 160p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade, USP, São Paulo.

\_\_\_\_\_. Fusões e aquisições sob regulação: evidências empíricas sobre as decisões da autoridade antitruste brasileira. **Seminários em Administração FEA-USP**, artigo no prelo, 2015.

NISKANEN, William A. **Bureaucracy and Representative Government**. Chicago: Aldine-Atherton, 1971. 241 p.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. **Defesa da concorrência e globalização econômica: o controle da concentração de empresas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

O'BRIEN, Robert M. A caution regarding rules of thumb for Variance Inflation Factors. **Quality & Quantity**, v. 41, n. 1, p. 673-690, 2007.

OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. **Direito e economia da concorrência**. São Paulo: Renovar, 2004.

OLSHFSKI, Dorothy F.; CUNNINGHAM, Robert B. **Agendas and decisions: how state government executives and middle managers make and administer policy**. Albany: State University of New York Press, 2008. 157 p.

STINE, Robert A. Graphical interpretation of Variance Inflation Factors. **The American Statistician**, v. 49, n. 1, p. 53-56, February, 1995.

PERRY, James L. Measuring Public Service Motivation: an assessment of construct reliability and validity. **Journal of Public Administration Research and Theory**, v. 6, n. 1, p. 5-22, January 1996.

POSNER, Richard A. The Federal Trade Commission. **The University of Chicago Law Review**, v. 37, n. 1, p. 47-89, Autumn 1969.

PRENDERGAST, C. The motivation and bias of bureaucrats. **American Economic Review**, v. 97, n. 1, 2007, p. 180-196.

QUIRK, Paul. **Industry influence in federal regulatory agencies**. Princeton: Princeton University Press, 1981. 260 p.

RASIAH, Rajah; GAMMELTOFT, Peter; JIANG, Yang. Home government policies for outward FDI from emerging economies: lessons from Asia. **International Journal of Emerging Markets**, v. 5, n. 3/4, p. 333-357, 2010.

ROPER, Robert T. Jury size and verdict consistency: "a line has to be drawn somewhere"? **Law & Society Review**, v. 14, n. 4, p. 977-995, Summer, 1980.

SAKS, Michael J.; MARTI, Mollie Weighner. A meta-analysis of the effects of jury size. **Law and Human Behavior**, v. 21, n. 1, p. 451-67, 1997.

SALOP, Steven C. Symposium on Mergers and Antitrust. **The Journal of Economic Perspectives**. v. 1, n. 2, p. 3-12, Autumn 1987.

SCHEFFMAN, David; COATE, Malcolm B.; SILVIA, Louis. Twenty years of merger guidelines enforcement at the FTC: an economic perspective. **Antitrust Law Journal**, v. 71, p. 277-318, 2003.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3.ed. Boston: Houghton Mifflin, 1990. 713p.

SETH, Anju. Corporate governance systems: an integrative model and implications for India. In: MUNSHI, Surendra; ABRAHAM, Biju Paul. **Good governance, democratic societies and globalisation: cross-cultural perspectives**. SAGE Publications: India, 2004, Chapter 15, p. 302-323.

SETH, Anju. Value Creation in Acquisitions: A Reexamination of Performance Issues. **Strategic Management Journal**, v. 11, n. 1, p. 99-115, 1990.

SINGH, Ajit. Competition and competition policy in emerging markets: international and developmental dimensions. G-24 Discussion Paper Series, **United Nations Conference on Trade and Development**, n. 18, September 2002.

SPILLER, Pablo T. Politicians, interest groups, and regulators: a multiple-principals agency theory of regulation, or "let them be bribed". **Journal of Law and Economics**, v. 33, n. 1, p. 65-101, April 1990.

STEWART, Joseph; ANDERSON, James E.; TAYLOR, Zona. Presidential and congressional support for independent regulatory commissions: implications of the budgetary process. **The Western Political Quarterly**, v. 35, n. 3, p. 318-326, September 1982.

STIGLER, George J. The Theory of Economic Regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21, Spring, 1971.

STUDENMUND, A. H. **Using econometrics: a practical guide**. India: Pearson, 6<sup>th</sup> Edition, 2000. 648 p.

TATE, C. Neal. Personal Attribute Models of the Voting Behavior of U.S. Supreme Court Justices: Liberalism in Civil Liberties and Economics Decisions, 1946-1978. **The American Political Science Review**, v. 75, n. 2, p. 355-367, June 1981.

VALENTI, Angelo C.; DOWNING, Leslie L. Differential effects of jury size on verdicts following deliberation as a function of the apparent guilt of a defendant. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 32, n. 4, p. 655-663, 1975.

VAN DEN BERGH, Roger; MA, Jingyuan. Enforcing antitrust law in China: is decentralization desirable? *In*: FAURE, Michael; XU, Guangdong. **Economics and regulation in China**. Oxon: Routledge, 2013, Chapter 7, p. 134-161.

WANG, Wei; RUDANKO, Matti. EU merger remedies and competition concerns: an empirical assessment. **European Law Journal**, v. 18, n. 4, p. 555-576, July 2012.

WEINGAST, Barry R.; MORAN, Mark J. Bureaucratic Discretion or Congressional Control? Regulatory Policymaking by the Federal Trade Commission. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 5, p. 765-800, October 1983.

VEALL, Michael R.; ZIMMERMANN, Klaus F. *Pseudo-R<sup>2</sup>'s in the Ordinal Probit Model*. *Journal of Mathematical Sociology*, v. 16, n. 4, p. 333-342, 1992.

WEIR, Charlie. Merger policy and competition: an analysis of the Monopolies and Merger Commission's decisions. **Applied Economics**, v. 25, p. 57-66, 1993.

WRIGHT, Bradley E.; CHRISTENSEN, Robert K. Public Service Motivation: a test of the Job Attraction–Selection–Attrition Model. **International Public Management Journal**, v. 13, n. 2, p. 155-176, 2010.

YUNG, Betty. Differential Public Service Motivation among Hong Kong public officials: a qualitative study. **Public Personnel Management**, v. 43, n. 4; p. 415-441, Winter 2014.

ZHENG, Wentong. The revolving door. **Notre Dame Law Review**, v. 90, n. 3, p. 1265-1308, 2015.

ZIKMUND, William G.; BABIN, Barry J.; CARR, Jon C.; GRIFFIN, Mitch. **Business research methods**. South-Western: Cengage, 2010. 674 p.