

**Nº 303**

**ISSN 0104-8910**

***AS DELIBERAÇÕES SOBRE ATOS DE CONCENTRAÇÃO:  
O CASO BRASILEIRO***

***Luiz Guilherme Schymura***

***Abril de 1997***

# **As deliberações sobre atos de concentração: o caso brasileiro**

**Luiz Guilherme Schymura\***  
Escola de Pós-Graduação em Economia  
Fundação Getulio Vargas - RJ  
(EPGE/FGV)  
Tel: (021) 5369479  
Fax: (021) 5369450  
e-mail: schymura@fgvrj.br

## **RESUMO**

Neste artigo elabora-se sobre as sentenças que os organismos antitruste brasileiros têm aplicado nas deliberações sobre atos de concentração. Na busca de um padrão de comportamento, observa-se que no julgamento de dois dos mais importantes casos, Gerdau/Pains e Colgate/Kolynos, o CADE optou por uma decisão que levaria à eliminação do que o órgão entendeu como sendo barreiras à entrada da concorrência.

Em seguida, apresentam-se opções de veredicto com as quais as agências antitruste poderiam fomentar o bem-estar social. O artigo sugere que ao criar uma jurisprudência nas resoluções sobre atos de concentração, o CADE contemple uma acentuada valorização das eficiências.

\*Gostaria de agradecer os valiosos comentários de Afonso Arinos de Melo Franco Neto.

## **I. Introdução**

Em anos passados, devido aos altos custos de transporte e de comunicação, as empresas tendiam a operar somente dentro de pequenos territórios, servindo, desta forma, a uma quantidade restrita de consumidores. Era bastante comum encontrar marcas de mercadorias com grande presença em uma dada região que não eram sequer comercializadas em regiões vizinhas. O progresso tecnológico vivido em praticamente todos os segmentos da economia mudou este quadro. Com a queda acentuada nos custos de transporte e de comunicação, tornou-se viável a monitorização à distância e, como consequência, as firmas começaram a atuar em diversos territórios, aumentando, com isso, a população de consumidores por elas atendidos, o que gerou o crescimento no tamanho das empresas.<sup>1</sup>

A parti daí, as empresa passaram a poder explorar as economias de escala e de escopo inerentes à produção de certas mercadorias. Por conseguinte, em muitos setores a produção nacional, e muitas vezes a mundial, passou a se concentrar nas mãos de poucas empresas. Como a centralização da oferta também está associada, em muitos casos, ao poder de mercado, muitas companhias puderam adotar estratégias que, embora lucrativas, feriam os interesses dos consumidores.<sup>2</sup> Em suma, o super dimensionamento das empresas tendia a diminuir o custo médio de produção e a aumentar o poder de mercado.

Sob a ótica do bem-estar social (BES), o efeito resultante do aumento na dimensão das empresas é ambíguo. De um lado, a redução no custo médio é um fator positivo, uma vez que pode levar à redução do preço de comercialização e/ou ao aumento da produção, bem como a elevados investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Por outro lado, o poder de mercado é um fator negativo, por propiciar à firma a possibilidade de praticar preço acima do que seria o verificado em um mercado competitivo.

---

<sup>1</sup> Uma análise moderna dos fatores que afetam o dimensionamento de uma empresa pode ser encontrada em Holmstrom e Tirole (1989).

<sup>2</sup> Deter uma fatia expressiva da oferta de um setor é condição necessária para que uma firma possua poder de mercado. Contudo, o fato de uma empresa ser grande, e, por consequência, possuir uma elevada fatia de um mercado relevante, não é condição suficiente para que esta empresa tenha poder de mercado. Para uma avaliação do poder de mercado é necessário conhecer as barreiras à entrada da concorrência, ver cap. 8 de Tirole (1988) e cap. 8 de Shy (1995).

Ao longo deste século, a possibilidade do exercício do poder de mercado de algumas empresas tem sido motivo de grande preocupação para a sociedade. Por esta razão, vários países passaram a criar impedimentos legais para evitar o abuso do poder econômico dessas empresas. A forma adotada pela grande maioria das nações foi a de estabelecer legislações antitruste. Neste contexto, foram constituídas agências antitruste com autonomia para julgar processos contra firmas que poderiam estar prejudicando os consumidores.

Estes árbitros deveriam procurar sentenciar as empresas de forma a promover o BES. Assim, a meta das agências antitruste é adotar medidas que venham a: (i) eliminar o poder de mercado da firma sob julgamento e; (ii) promover as eficiências provenientes da concentração na produção.<sup>3</sup> Muitas vezes esta combinação só é possível através da dissociação da empresa.

Isto posto, o objetivo deste artigo é, primeiramente, elaborar sobre as sentenças que os organismos antitruste brasileiros têm aplicado nas deliberações sobre atos de concentração. Em segundo lugar, apresentar opções de veredicto com as quais as agências antitruste poderiam fomentar o BES.

Por facilidade de exposição o artigo está dividido em oito seções, distribuídas como descrito a seguir.

Na seção II, descreve-se a conduta que as agências antitruste brasileiras têm adotado nas decisões sobre atos de concentração. Na seção III, avalia-se as dificuldades que as agências antitruste têm encontrado na análise das eficiências. Na seção IV, estudam-se os impactos sobre o bem-estar social de uma associação de empresas em um ambiente onde as economias são globalizadas. Na seção V, discorre-se sobre os efeitos da globalização na economia brasileira e, mais especificamente, o papel das agências antitruste neste contexto. Na seção VI, apresentam-se mecanismos que poderiam fomentar as eficiências e, ao mesmo tempo, preservariam o bem-estar dos consumidores. Na seção VII, descreve-se o funcionamento da monitorização de preço em um processo antitruste. Por fim, na seção VIII, apresentam-se as principais conclusões do artigo.

## **II. As Decisões do CADE**

---

<sup>3</sup> Segundo Brodley (1996), as eficiências seriam basicamente: (1) as economias de escala; (2) as economias de escopo e de transação, existentes ao se produzir, em uma única firma, diferentes mercadorias e; (3) as economias de inovação, oriundas de setores que vivenciam processos contínuos de modificações tecnológicas.

No Brasil, após a introdução da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, a agência antitruste brasileira responsável pelo julgamento de processos administrativos, leia-se Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), vem tentando criar jurisprudência nas deliberações sobre atos de concentração. Pelos resultados dos julgamentos até aqui realizados, pode-se inferir três tipos de sentença: aprovação, reprovação e aprovação condicional.

A decisão que merece ser comentada é a que diz respeito à aprovação condicional. De acordo com as resoluções do CADE sobre dois dos mais importantes julgamentos de atos de concentração, Gerdau/Pains e Colgate/Kolynos, pode-se depreender um padrão de conduta deste órgão. Na deliberação destes processos o CADE forneceu à potencial adquirente três opções. Na primeira, a empresa adquirida deveria ser vendida. Na segunda, indicava o arrendamento por um período de 20 anos do que o CADE entendia ser o ativo inibidor da concorrência. Na associação Colgate/Kolynos, foi a marca Kolynos e na negociação Gerdau/Pains, as fábricas da Pains. Por fim, na terceira opção, exigia a eliminação do que o CADE compreendia serem barreiras à entrada de concorrentes no mercado relevante. Na transação Colgate/Kolynos, a marca do creme dental Kolynos deveria ficar fora do mercado brasileiro por 04 anos. Na associação Gerdau/Pains, uma fábrica que pertencia a Pains e que havia sido desativada após a aquisição, deveria ser reativada pela Gerdau para, em seguida, ser vendida.

Nos dois processos, a deliberação do CADE não contemplou o que se convencionou chamar de compromisso de desempenho.<sup>4</sup> Desse modo, pode-se concluir que ao optar pela aprovação condicional o CADE procurou evitar o que entendeu ser poder de mercado.

Dada a amplitude destas operações, presume-se que o enfoque no poder de mercado deva ser a tônica no julgamento dos processos de ato de concentração. A pergunta a ser feita no momento é se o CADE disporia de alguma decisão alternativa que viesse a propiciar um aumento ainda maior do BES. Nas próximas seções, desenvolve-se uma linha de argumentação para responder a esta indagação.

### **III. Como Avaliar os Efeitos sobre o BES de uma Associação entre Empresas**

---

<sup>4</sup> Em um compromisso de desempenho, as agências antitruste listam as eficiências a serem alcançadas para que a operação seja definitivamente aprovada.

Uma variável bastante utilizada para aferir BES é a renda média da sociedade. No entanto, a melhor forma de avaliar o impacto sobre o BES de uma união de empresas é separar os custos e os benefícios sociais. Em suma, o que se faz é uma análise das eficiências e do poder de mercado advindos da operação.<sup>5</sup> Assim, quando uma união de empresas gera, por exemplo, economias de escala sem criar poder de mercado, o efeito resultante da operação é um aumento do BES. Em casos como este, a associação entre as empresas deve ser deferida pelas agências antitruste.

Na literatura econômica existem estudos que mostram sob que condições as eficiências compensam o poder de mercado. Em um trabalho recente, Roberts e Salop (1995) desenvolvem um modelo teórico que capta a dinâmica do mercado após a união entre duas empresas. A partir daí, os autores determinam a redução no custo de produção, proveniente das eficiências, necessária para justificar a aprovação, pelos órgãos antitruste competentes, da união entre as firmas.

Por hipótese, no modelo de Roberts e Salop (1995), o órgão regulador consegue aferir tanto o poder de mercado quanto as eficiências provenientes da operação entre as companhias, tornando possível a averiguação do efeito resultante sobre o BES. Todavia, na prática, são poucas as associações entre grandes empresas que levam a um inquestionável aumento ou diminuição no BES. Na maior parte das vezes, o impacto líquido sobre a sociedade é de difícil avaliação. Primeiramente, porque as agências antitruste não têm como calcular os ganhos de eficiência resultantes da operação. Tendo em vista que, as projeções das eficiências são efetuadas pelas companhias interessadas na aprovação da transação. Em segundo lugar, porque mesmo que as informações fornecidas pelos proponentes sejam confiáveis, não é claro que, após aprovada a operação, as firmas venham efetivamente a cumprir as metas de eficiência programadas. Por isso, Brodley (1996) desenvolve um modelo no qual as agências antitruste julgariam o processo em dois estágios. No primeiro, as agências deveriam aprovar uma carta de intenções de eficiências a serem obtidas com a operação. No segundo, após um determinado período de tempo as eficiências seriam aferidas para, em seguida, se fosse o caso, a operação ser definitivamente aprovada.

Há de se notar que, a simples adoção dos dois estágios não leva necessariamente ao resultado esperado, ou seja, os consumidores ainda poderiam ser prejudicados com a transação. Em primeiro lugar, entre os dois

---

<sup>5</sup> Há de se notar que, esta avaliação deve ser feita levando-se em consideração os efeitos intertemporais da operação e não apenas o impacto imediato. Muitas associações, como destacado em Roberts e Salop (1995), geram para os consumidores perdas no curto-prazo e ganhos no longo-prazo. Um exemplo disso seriam os setores que requerem grandes investimentos para desenvolvimento de nova tecnologia.

estágios, período em que as eficiências ainda não foram alcançadas, a empresa poderia se valer do poder de mercado. Por isso, o intervalo de tempo entre o primeiro e o segundo estágio deve ser pequeno. Entretanto, em muitas associações, um espaço de tempo muito curto não seria o suficiente para viabilizar a obtenção das eficiências. Em segundo lugar, certas eficiências, as quais seriam obtidas independentemente da concretização da transação, não deveriam ser consideradas no julgamento de um ato de concentração. Todavia, o levantamento das eficiências que serão fruto unicamente da transação é, por vezes, uma tarefa de difícil execução. Por fim, após aprovada a operação em seu segundo estágio, a companhia poderia estar com um poder de mercado que traria uma queda de bem-estar para os consumidores.

Ciente destas dificuldades, Brodley (1996) apresenta, de forma detalhada, as condições necessárias para que este mecanismo venha a ser efetivamente utilizado pelas agências antitruste. Segundo o autor, é necessário basicamente que: (i) haja competição potencial à firma que está sendo constituída; (ii) após atingidas as eficiências, a competição não seja eliminada do mercado e; (iii) a forma menos restritiva para obter tais eficiências seja a associação entre as firmas.

Como se vê, as eficiências provenientes de associações entre empresas podem desempenhar um papel importante no fomento ao BES. Contudo, por serem de difícil análise, definir a forma de tratá-las dentro de uma legislação antitruste, ou mesmo dentro de diretrizes específicas, torna-se uma questão complexa.<sup>6</sup>

#### **IV. A Globalização e o BES**

Quando a economia de um país é fechada, há barreiras à entrada de empresas estrangeiras, o que torna mais efetivo o poder de mercado das companhias que detêm uma fatia substancial de um mercado. Por conseguinte, os oligopólios tendem a destinar menos recursos para o programa de P&D e para a aquisição de novas tecnologias. Além do que, a falta da concorrência potencial leva à adoção de uma política de preços abusivos. Os dois efeitos apontam no sentido da perda de bem-estar para os consumidores. Por outro lado, em uma economia

---

<sup>6</sup> Uma versão do modelo de dois estágios já vem sendo utilizada pelo CADE, vide processos Belgo/Dedini, Verolme/Ishikawajima e Eletrolux/Oberdorfer. A título de ilustração, reproduz-se um trecho do voto da Conselheira-Relatora do ato de concentração Eletrolux/Oberdorfer, Dra. Lucia Helena Salgado e Silva:

"Completados doze meses da assinatura do compromisso de desempenho, o CADE avaliará, ... , a realização das eficiências e a partição dos benefícios entre as empresas e os consumidores."

aberta, o poder de mercado não tem resultados tão negativos para os consumidores. Com efeito, contrariamente ao que ocorre em economias fechadas, empresas que adotam estratégias que levam à falta de investimentos na aquisição e no desenvolvimento de novas tecnologias ou à política de preços abusivos tendem a ser, em um curto espaço de tempo, eliminadas do mercado.

No que tange às eficiências, nas economias fechadas, por uma limitação de demanda, algumas vezes estas não podem ser totalmente exploradas. Por outro lado, em economias abertas, é muito mais difícil encontrar situações em que estas não possam ser amplamente aproveitadas.

Outrossim, quanto mais aberta uma economia menor o poder de mercado das firmas que nela atuam e maiores os ganhos de eficiência com o aumento no dimensionamento das companhias. Conseqüentemente, quanto mais aberta for a economia mais favorável é o efeito sobre o BES de uma associação entre empresas.

Com base nisso, os legisladores antitruste de diversos países vem promovendo mudanças na legislação. O processo de globalização da economia tem levado as sociedades a dar uma importância crescente às eficiências resultantes das associações entre empresas. Para citar um exemplo, as agências antitruste dos EUA modificaram as diretrizes ("*guidelines*") relativas às associações entre empresas por 04 (quatro) vezes entre os anos de 1968 e 1996. Neste processo de mudança, as eficiências vem ganhando importância nos julgamentos dos atos de concentração.

## **V. As Eficiências e o Caso Brasileiro**

O processo efetivo de abertura comercial no Brasil teve início no princípio desta década. A partir daí, a competição com os produtos importados passou a ser a tônica para o produtor doméstico. Sem a menor sombra de dúvida, o resultado efetivo para a sociedade brasileira está sendo extremamente positivo. As companhias brasileiras que operavam em setores com baixa competitividade estão sendo expostas à competição internacional e, com isso, a relação qualidade/preço das mercadorias está mais favorável para o consumidor nacional.

Neste novo contexto, o aumento no dimensionamento das empresas no Brasil pode propiciar, em alguns setores, a criação de pólos industriais que trariam divisas e empregos para o país. Em outros segmentos, poderia gerar eficiências que possibilitariam o aumento da competitividade do produto doméstico. Como se vê, os organismos antitruste brasileiros deveriam, em função do avanço no processo de abertura comercial, dar uma ênfase cada vez maior às eficiências.



Resta saber de que forma o CADE deveria tratar a questão no âmbito do processo decisório de um ato de concentração. Como visto acima, as eficiências destacadas em uma associação entre empresas apresentam problemas que vão desde a sua aferição até a viabilidade em seu efetivo estabelecimento. As dificuldades em analisá-las são decorrentes de características do setor que está sob averiguação. Por exemplo, segmentos nos quais a função de produção é muito complexa, a avaliação, por parte das agências antitruste, das eficiências oriundas da operação pode se tornar inviável. Em alguns outros setores, os organismos antitruste podem não ter condições de determinar as eficiências que são unicamente advindas da operação.

Em suma, o CADE deve encontrar meios de promover as eficiências sem, com isso, prejudicar os consumidores. Para atingir tal objetivo, o CADE deve sancionar a associação das empresas sempre que exista um mecanismo que assegure um elevado nível de bem-estar para os consumidores. Resta saber se tais mecanismos de fato existem e, caso a resposta seja afirmativa, se são implementáveis. Deve-se salientar ainda que, um instrumento que venha a ser eficiente para um setor não necessariamente será eficiente para todos os setores.

## **VI. Mecanismos que o CADE Poderia Utilizar para Fomentar o BES**

Para tornar mais claro o problema, desenvolvem-se abaixo, para dois setores específicos, mecanismos que poderiam ser utilizados pelo CADE para possibilitar que a associação de empresas tenha um efeito positivo sobre o BES.

Em um primeiro setor, a associação entre duas companhias leva à troca de informações sobre tecnologia, os efeitos resultantes seriam: uma maior concentração na produção da mercadoria e; um aumento de divisas para o país, através do crescimento das exportações ou da queda das importações. Como se sabe, a centralização da produção traz prejuízos para os consumidores. Contudo, o aumento de divisas traz benefícios para o país. O efeito líquido sobre o BES é ambíguo. Assim, o simples deferimento da operação pelo CADE levaria a um aumento no poder de mercado. Caso o veredicto fosse o indeferimento do processo, a indústria brasileira perderia a chance de aumentar sua participação no mercado mundial.

Uma solução passível de implementação seria uma aprovação condicional do processo. Em sua decisão, o CADE sancionaria a operação desde que fossem cumpridas as seguintes exigências: (i) o preço praticado dentro do mercado relevante pela firma oriunda da transação deveria seguir alguma trajetória, por exemplo, seria indexado a algum índice de preços; (ii) haveria um

comprometimento com o volume a ser exportado. A transação deveria ser desfeita na medida em que alguma destas regras de conduta não fosse respeitada.

Com este mecanismo, o CADE protegeria o consumidor nacional da prática de preço abusivo do produtor e, além disso, garantiria um resultado favorável para o país em termos de balança comercial.

Em um segundo setor, o desenvolvimento de uma nova tecnologia de produção é preeminente para manter as empresas do setor competitivas em termos mundiais. Como o dispêndio é vultoso e apresenta retorno incerto, as empresas do setor precisam se associar para que seja possível viabilizar o projeto. A associação traria, pelo menos no período em que as empresas estivessem atuando conjuntamente, um aumento em seu poder de mercado, o que não seria bom para os consumidores. Por outro lado, após desenvolvida a nova tecnologia, o produto poderia vir a ser ofertado com uma relação qualidade/preço mais favorável para os consumidores locais.

Neste caso, o CADE poderia deferir o processo desde que fossem respeitadas as seguintes condições: (i) a associação seria desfeita no prazo máximo de x anos ou imediatamente após a conclusão do projeto, o que ocorrer primeiro; (ii) as etapas, previamente acertadas entre o CADE e as empresas, para o desenvolvimento do projeto devem estar sendo cumpridas, a averiguação seria feita a cada y anos; (iii) o preço praticado dentro do mercado relevante pelas empresas que compõem a associação seriam monitorados.

Com este mecanismo, o CADE conseguiria viabilizar o investimento no desenvolvimento da nova tecnologia e, ao mesmo tempo, protegeria os consumidores dos prejuízos provenientes do poder de mercado.

Nos dois exemplos acima descritos, os ganhos de eficiência foram preservados sem que os consumidores fossem prejudicados.

## **VII. A Monitorização de Preços**

Existem vários mecanismos que poderiam vir a ser adotados, neste artigo são destacados dois deles e, em ambos, a monitorização de preços está presente.

A monitorização de preços consistiria em uma definição pelo organismo antitruste da estratégia de preço a ser seguida pela companhia por um determinado período de tempo. A título de ilustração citam-se três possíveis formas de utilização deste instrumento. No primeiro, a firma resultante da transação poderia ser obrigada a contratar a FGV ou a FIPE ou qualquer outro

instituto de pesquisa de preços para fazer um índice dos seus custos de produção. Assim, o preço da mercadoria não poderia sofrer uma variação superior à verificada no índice contratado. No segundo, o preço da mercadoria não poderia exceder uma determinada proporção do preço verificado internacionalmente. Por fim, no terceiro, devido ao progresso tecnológico, poderia ser exigido da empresa que o preço praticado fosse cadente com o tempo.

À primeira vista a monitorização de preço parece um retrocesso, uma vez que este mecanismo foi muito utilizado no passado com o objetivo de controlar preços de oligopólios, diga-se de passagem, sem muito sucesso. O que este mecanismo gerou, em muitos casos, foram cartéis referendados pelo próprio governo federal. Como, na maior parte das vezes, o governo não conhecia a função custo de produção das firmas do setor que estava em estudo, o preço de comercialização era fixado com base no que o governo acreditava ser o preço de competição. Se, por acaso, o preço estabelecido estivesse abaixo do de competição, os empresários reclamavam e mostravam ao órgão competente que era impossível para a indústria do setor sobreviver naquele patamar de preço. Assim, o governo se via obrigado a alterar o valor estipulado. Por outro lado, se este valor estivesse acima do de competição, as firmas seguiam o preço indicado pelo governo sem se preocuparem com a concorrência, uma vez que o preço era tomado como dado pelos empresários do setor sob intervenção. Assim, o governo federal desempenhava o papel de coordenador do cartel.<sup>7</sup>

Há de se notar que, a monitorização de preço, conforme está sendo proposta, seria mais eficiente do que a vigente no passado. Neste novo contexto, as agências antitruste poderiam inferir o preço que viria a ser praticado no mercado caso a transação não fosse realizada, uma vez que o preço de negociação antes da operação comercial se concretizar é de domínio público. Com base nesta informação, as agências antitruste poderiam forçar a empresa oriunda da operação a respeitar uma certa política de preços. Com efeito, esta companhia deveria ser forçada a seguir uma política de preços que, em nenhum momento, acarretasse em perda de bem-estar para os consumidores.

## **VIII. Conclusão**

As deliberações sobre atos de concentração no Brasil estão passando por uma fase crítica. O momento é de criar jurisprudência para que o mercado possa inferir o padrão de comportamento das agências antitruste. Sem isso, os

---

<sup>7</sup> Vários artigos e livros apresentam as dificuldades de fixação de preço em um cartel, ver Ross e Scherer (1990), cap. 7.

empresários não se sentirão seguros para participar de processos de fusões e aquisições.

Na busca de um padrão de comportamento, observa-se que no julgamento de dois dos mais importantes casos, Gerdau/Pains e Colgate/Kolynos, o CADE optou por uma decisão que levaria à eliminação do que o órgão entendeu como sendo barreira à entrada da concorrência.

Após constatada a preocupação das agências antitruste com o poder de mercado, o artigo procura mostrar a importância cada vez mais acentuada, em um mundo com economias globalizadas, das eficiências. Não obstante serem estas ganhos de difícil análise.

Entendida a necessidade de tratar as eficiências de forma particular, estuda-se, a partir daí, o caso brasileiro. Ao estudar as fusões e aquisições de empresas no Brasil, constata-se que existem meios de incitar as empresas envolvidas em uma associação à buscarem as eficiências sem que, com isso, sejam geradas perdas para os consumidores. Deve-se, ainda, salientar que o instrumento a ser escolhido deve proteger o consumidor de práticas lesivas por parte das empresas.

Assim, conclui-se que é importante que ao criar uma jurisprudência nas resoluções sobre atos de concentração, o CADE contemple uma acentuada valorização das eficiências.

## **REFERÊNCIAS**

**BRODLEY, J. F. (1996) "Proof of efficiencies in mergers and joint ventures: testing ex ante claims against ex post evidence", manuscrito**

**HOLMSTROM, B. R. & TIROLE, J. (1989) "The theory of the firm", Handbook of Industrial Organization, vol. 1, pp. 63 - 133**

**ROBERTS, G. & SALOP, S. (1995) "Dynamic analysis of efficiency benefits in mergers", manuscrito**

**ROSS, D. & SCHERER, F. M. (1990) *Industrial Market Structure And Economic Performance*, Houghton Mifflin Company**

**SHY, O. (1995) *Industrial Organization: Theory and Applications*, The MIT Press**

**TIROLE, J. (1988) *The Theory of Industrial Organization*, The MIT Press**

# ENSAIOS ECONÔMICOS DA EPGE

200. A VISÃO TEÓRICA SOBRE MODELOS PREVIDENCIÁRIOS: O CASO BRASILEIRO - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira - Outubro de 1992 - 23 pág. (esgotado)
201. HIPERINFLAÇÃO: CÂMBIO, MOEDA E ÂNCORAS NOMINAIS - Fernando de Holanda Barbosa - Novembro de 1992 - 10 pág. (esgotado)
202. PREVIDÊNCIA SOCIAL: CIDADANIA E PROVISÃO - Clovis de Faro - Novembro de 1992 - 31 pág. (esgotado)
203. OS BANCOS ESTADUAIS E O DESCONTROLE FISCAL: ALGUNS ASPECTOS - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Arminio Fraga Neto - Novembro de 1992 - 24 pág. (esgotado)
204. TEORIAS ECONÔMICAS: A MEIA-VERDADE TEMPORÁRIA - Antonio Maria da Silveira - Dezembro de 1992 - 36 pág. (esgotado)
205. THE RICARDIAN VICE AND THE INDETERMINATION OF SENIOR - Antonio Maria da Silveira - Dezembro de 1992 - 35 pág. (esgotado)
206. HIPERINFLAÇÃO E A FORMA FUNCIONAL DA EQUAÇÃO DE DEMANDA DE MOEDA - Fernando de Holanda Barbosa - Janeiro de 1993 - 27 pág. (esgotado)
207. REFORMA FINANCEIRA - ASPECTOS GERAIS E ANÁLISE DO PROJETO DA LEI COMPLEMENTAR - Rubens Penha Cysne - fevereiro de 1993 - 37 pág. (esgotado)
208. ABUSO ECONÔMICO E O CASO DA LEI 8.002 - Luiz Guilherme Schymura de Oliveira e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - fevereiro de 1993 - 18 pág. (esgotado)
209. ELEMENTOS DE UMA ESTRATÉGIA PARA O DESENVOLVIMENTO DA AGRICULTURA BRASILEIRA - Antonio Salazar Pessoa Brandão e Eliseu Alves - Fevereiro de 1993 - 370pág. (esgotado)
210. PREVIDÊNCIA SOCIAL PÚBLICA: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA - Hélio Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso e Uriel de Magalhães - Março de 1993 - 35 pág. - (esgotado) .
211. OS SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS E UMA PROPOSTA PARA A REFORMULACAO DO MODELO BRASILEIRO - Helio Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso e Uriel de Magalhães - Março de 1993 - 43 pág. - (esgotado)
212. THE INDETERMINATION OF SENIOR (OR THE INDETERMINATION OF WAGNER) AND SCHMOLLER AS A SOCIAL ECONOMIST - Antonio Maria da Silveira - Março de 1993 - 29 pág. (esgotado)
213. NASH EQUILIBRIUM UNDER KNIGHTIAN UNCERTAINTY: BREAKING DOWN BACKWARD INDUCTION (Extensively Revised Version) - James Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Abril de 1993 36 pág. (esgotado)

214. ON THE DIFFERENTIABILITY OF THE CONSUMER DEMAND FUNCTION - Paulo Klinger Monteiro, Mário Rui Páscoa e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Maio de 1993 - 19 pág. (esgotado)
215. DETERMINAÇÃO DE PREÇOS DE ATIVOS, ARBITRAGEM, MERCADO A TERMO E MERCADO FUTURO - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Flávio Auler - Agosto de 1993 - 69 pág. (esgotado).
216. SISTEMA MONETÁRIO VERSÃO REVISADA - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 69 pág. (esgotado).
217. CAIXAS DE CONVERSÃO - Fernando Antônio Hadba - Agosto de 1993 - 28 pág.
218. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO MILITAR - Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 50 pág. (esgotado).
219. IMPÔSTO INFLACIONÁRIO E TRANSFERÊNCIAS INFLACIONÁRIAS - Rubens Penha Cysne - Agosto de 1993 - 14 pág. (esgotado).
220. PREVISÕES DE M1 COM DADOS MENSASIS - Rubens Penha Cysne e João Victor Issler - Setembro de 1993 - 20 pág. (esgotado)
221. TOPOLOGIA E CÁLCULO NO  $R^n$  - Rubens Penha Cysne e Humberto Moreira - Setembro de 1993 - 106 pág. (esgotado)
222. EMPRÉSTIMOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS E INFLAÇÃO: A QUESTÃO DA INDEXAÇÃO - Clovis de Faro - Outubro de 1993 - 23 pág.
223. ESTUDOS SOBRE A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR, vol. 1 - Nelson H. Barbosa, Fábio N.P. Freitas, Carlos F.L.R. Lopes, Marcos B. Monteiro, Antonio Maria da Silveira (Coordenador) e Matias Vernengo - Outubro de 1993 - 249 pág (esgotado)
224. A SUBSTITUIÇÃO DE MOEDA NO BRASIL: A MOEDA INDEXADA - Fernando de Holanda Barbosa e Pedro Luiz Valls Pereira - Novembro de 1993 - 23 pág.
225. FINANCIAL INTEGRATION AND PUBLIC FINANCIAL INSTITUTIONS - Walter Novaes e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Novembro de 1993 - 29 pág
226. LAWS OF LARGE NUMBERS FOR NON-ADDITIVE PROBABILITIES - James Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Dezembro de 1993 - 26 pág.
227. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO MILITAR - VERSÃO REVISADA - Rubens Penha Cysne - Janeiro de 1994 - 45 pág. (esgotado)
228. THE IMPACT OF PUBLIC CAPITAL AND PUBLIC INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH: AN EMPIRICAL INVESTIGATION - Pedro Cavalcanti Ferreira - Fevereiro de 1994 - 37 pág. (esgotado)
229. FROM THE BRAZILIAN PAY AS YOU GO PENSION SYSTEM TO CAPITALIZATION: BAILING OUT THE GOVERNMENT - José Luiz de Carvalho e Clóvis de Faro - Fevereiro de 1994 - 24 pág.
230. ESTUDOS SOBRE A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR - vol. II - Brena Paula Magno Fernandez, Maria Tereza Garcia Duarte, Sergio Grumbach, Antonio Maria da Silveira (Coordenador) - Fevereiro de 1994 - 51 pág.(esgotado)

231. ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS AGRÍCOLAS NO BRASIL: AVALIAÇÃO E PERSPECTIVAS - Clovis de Faro e José Luiz Carvalho - Março de 1994 - 33 pág. (esgotado)
232. ESTIMATING SECTORAL CYCLES USING COINTEGRATION AND COMMON FEATURES - Robert F. Engle e João Victor Issler - Março de 1994 - 55 pág. (esgotado)
233. COMMON CYCLES IN MACROECONOMIC AGGREGATES - João Victor Issler e Farshid Vahid - Abril de 1994 - 60 pág.
234. BANDAS DE CÂMBIO: TEORIA, EVIDÊNCIA EMPÍRICA E SUA POSSÍVEL APLICAÇÃO NO BRASIL - Aloisio Pessoa de Araújo e Cypriano Lopes Feijó Filho - Abril de 1994 - 98 pág. (esgotado)
235. O HEDGE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA - Aloisio Pessoa de Araújo, Túlio Luz Barbosa, Amélia de Fátima F. Semblano e Maria Haydée Morales - Abril de 1994 - 109 pág. (esgotado)
236. TESTING THE EXTERNALITIES HYPOTHESIS OF ENDOGENOUS GROWTH USING COINTEGRATION - Pedro Cavalcanti Ferreira e João Victor Issler - Abril de 1994 - 37 pág. (esgotado)
237. THE BRAZILIAN SOCIAL SECURITY PROGRAM: DIAGNOSIS AND PROPOSAL FOR REFORM - Renato Fragelli; Uriel de Magalhães; Helio Portocarrero e Luiz Guilherme Schymura - Maio de 1994 - 32 pág.
238. REGIMES COMPLEMENTARES DE PREVIDÊNCIA - Hélio de Oliveira Portocarrero de Castro, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira, Renato Fragelli Cardoso, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Uriel de Magalhães - Maio de 1994 - 106 pág.
239. PUBLIC EXPENDITURES, TAXATION AND WELFARE MEASUREMENT - Pedro Cavalcanti Ferreira - Maio de 1994 - 36 pág.
240. A NOTE ON POLICY, THE COMPOSITION OF PUBLIC EXPENDITURES AND ECONOMIC GROWTH - Pedro Cavalcanti Ferreira - Maio de 1994 - 40 pág. (esgotado)
241. INFLAÇÃO E O PLANO FHC - Rubens Penha Cysne - Maio de 1994 - 26 pág. (esgotado)
242. INFLATIONARY BIAS AND STATE OWNED FINANCIAL INSTITUTIONS - Walter Novaes Filho e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Junho de 1994 - 35 pág.
243. INTRODUÇÃO À INTEGRAÇÃO ESTOCÁSTICA - Paulo Klinger Monteiro - Junho de 1994 - 38 pág. (esgotado)
244. PURE ECONOMIC THEORIES: THE TEMPORARY HALF-TRUTH - Antonio M. Silveira - Junho de 1994 - 23 pág. (esgotado)
245. WELFARE COSTS OF INFLATION - THE CASE FOR INTEREST-BEARING MONEY AND EMPIRICAL ESTIMATES FOR BRAZIL - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Julho de 1994 - 25 pág. (esgotado)
246. INFRAESTRUTURA PÚBLICA, PRODUTIVIDADE E CRESCIMENTO - Pedro Cavalcanti Ferreira - Setembro de 1994 - 25 pág.
247. MACROECONOMIC POLICY AND CREDIBILITY: A COMPARATIVE STUDY OF THE FACTORS AFFECTING BRAZILIAN AND ITALIAN INFLATION AFTER 1970 - Giuseppe Tullio e Marcio Ronci - Outubro de 1994 - 61 pág. (esgotado)



248. INFLATION AND DEBT INDEXATION: THE EQUIVALENCE OF TWO ALTERNATIVE SCHEMES FOR THE CASE OF PERIODIC PAYMENTS - Clovis de Faro - Outubro de 1994 - 18 pág.
249. CUSTOS DE BEM ESTAR DA INFLAÇÃO - O CASO COM MOEDA INDEXADA E ESTIMATIVAS EMPÍRICAS PARA O BRASIL - Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - Novembro de 1994 - 28 pág. (esgotado)
250. THE ECONOMIST MACHIAVELLI - Brena P. M. Fernandez e Antonio M. Silveira - Novembro de 1994 - 15 pág.
251. INFRAESTRUTURA NO BRASIL: ALGUNS FATOS ESTILIZADOS - Pedro Cavalcanti Ferreira - Dezembro de 1994 - 33 pág. (esgotado)
252. ENTREPRENEURIAL RISK AND LABOUR'S SHARE IN OUTPUT - Renato Fragelli Cardoso - Janeiro de 1995 - 22 pág.
253. TRADE OR INVESTMENT ? LOCATION DECISIONS UNDER REGIONAL INTEGRATION - Marco Antonio F.de H. Cavalcanti e Renato G. Flôres Jr. - Janeiro de 1995 - 35 pág.
254. O SISTEMA FINANCEIRO OFICIAL E A QUEDA DAS TRANFERÊNCIAS INFLACIONÁRIAS - Rubens Penha Cysne - Janeiro de 1995 - 32 pág. (esgotado)
255. CONVERGÊNCIA ENTRE A RENDA PER-CAPITA DOS ESTADOS BRASILEIROS - Roberto G. Ellery Jr. e Pedro Cavalcanti G. Ferreira - Janeiro 1995 - 42 pág.
256. A COMMENT ON "RATIONAL LEARNING LEAD TO NASH EQUILIBRIUM" BY PROFESSORS EHUD KALAI EHUD EHUR - Alvaro Sandroni e Sergio Ribeiro da Costa Werlang - Fevereiro de 1995 - 10 pág.
257. COMMON CYCLES IN MACROECONOMIC AGGREGATES (revised version) - João Victor Issler e Farshid Vahid - Fevereiro de 1995 - 57 pág.
258. GROWTH, INCREASING RETURNS, AND PUBLIC INFRASTRUCTURE: TIMES SERIES EVIDENCE (revised version) - Pedro Cavalcanti Ferreira e João Victor Issler - Março de 1995 - 39 pág.(esgotado)
259. POLÍTICA CAMBIAL E O SALDO EM CONTA CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS - *Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas no dia 08 de dezembro de 1994* - Rubens Penha Cysne (editor) - Março de 1995 - 47 pág. (esgotado)
260. ASPECTOS MACROECONÔMICOS DA ENTRADA DE CAPITAIS - *Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas no dia 08 de dezembro de 1994* - Rubens Penha Cysne (editor) - Março de 1995 - 48 pág. (esgotado)
261. DIFICULDADES DO SISTEMA BANCÁRIO COM AS RESTRIÇÕES ATUAIS E COMPULSÓRIOS ELEVADOS - *Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas no dia 09 de dezembro de 1994* - Rubens Penha Cysne (editor) - Março de 1995 - 47 pág. (esgotado)
262. POLÍTICA MONETÁRIA: A TRANSIÇÃO DO MODELO ATUAL PARA O MODELO CLÁSSICO - *Anais do Seminário realizado na Fundação Getulio Vargas no dia 09 de dezembro de 1994* - Rubens Penha Cysne (editor) - Março de 1995 - 54 pág. (esgotado)

263. CITY SIZES AND INDUSTRY CONCENTRATION - Afonso Arinos de Mello Franco Neto - Maio de 1995 - 38 pág.
264. WELFARE AND FISCAL POLICY WITH PUBLIC GOODS AND INFRASTRUCTURE (Revised Version) - Pedro Cavalcanti Ferreira - Maio de 1995 - 33 pág.
265. PROFIT SHARING WITH HETEROGENEOUS ENTREPRENEURIAL PROWESS - Renato Fragelli Cardoso - Julho de 1995 - 36 pág.
266. A DINÂMICA MONETÁRIA DA HIPERINFLAÇÃO: CAGAN REVISITADO - Fernando de Holanda Barbosa - Agosto de 1995 - 14 pág. (esgotado)
267. A SEDIÇÃO DA ESCOLHA PÚBLICA: VARIAÇÕES SOBRE O TEMA DE REVOLUÇÕES CIENTÍFICAS - Antonio Maria da Silveira - Agosto de 1995 - 24 pág.
268. A PERSPECTIVA DA ESCOLHA PÚBLICA E A TENDÊNCIA INSTITUCIONALISTA DE KNIGHT - Antonio Maria da Silveira - Setembro de 1995 - 28 pág.
269. ON LONG-RUN PRICE COMOVEMENTS BETWEEN PAINTINGS AND PRINTS - Renato Flôres - Setembro de 1995 - 29 pág.
270. CRESCIMENTO ECONÔMICO, RENDIMENTOS CRESCENTES E CONCORRÊNCIA MONOPOLISTA - Pedro Cavalcanti Ferreira e Roberto Ellery Junior - Outubro de 1995 - 32 pág. (esgotado)
271. POR UMA CIÊNCIA ECONÔMICA FILOSOFICAMENTE INFORMADA: A INDETERMINAÇÃO DE SENIOR - Antonio Maria da Silveira - Outubro de 1995 - 25 pág. (esgotado)
272. ESTIMATING THE TERM STRUCTURE OF VOLATILITY AND FIXED INCOME DERIVATIVE PRICING - Franklin de O. Gonçalves e João Victor Issler - Outubro de 1995 - 23 pág. (esgotado)
273. A MODEL TO ESTIMATE THE US TERM STRUCTURE OF INTEREST RATES - Antonio Marcos Duarte Júnior e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Outubro de 1995 - 21 pág. (esgotado)
274. EDUCAÇÃO E INVESTIMENTOS EXTERNOS COMO DETERMINANTES DO CRESCIMENTO A LONGO PRAZO - Gustavo Gonzaga, João Victor Issler e Guilherme Cortella Marone - Novembro de 1995 - 34 pág.
275. DYNAMIC HEDONIC REGRESSIONS: COMPUTATION AND PROPERTIES - Renato Galvão Flôres Junior e Victor Ginsburgh - Janeiro de 1996 - 21 pág.
276. FUNDAMENTOS DA TEORIA DAS OPÇÕES - Carlos Ivan Simonsen Leal - Fevereiro de 1996 - 38 pág. (esgotado)
277. DETERMINAÇÃO DO PREÇO DE UMA OPÇÃO E ARBITRAGEM - Carlos Ivan Simonsen Leal - Fevereiro 1996 - 55 pág. (esgotado)
278. SUSTAINED GROWTH, GOVERNMENT EXPENDITURE AND INFLATION - Pedro Cavalcanti Ferreira - Fevereiro 1996 - 38 pág.
279. REFLEXOS DO PLANO REAL SOBRE O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO - Rubens Penha Cysne e Sérgio Gustavo Silveira da Costa - Junho 1996 - 28 pág.

280. CURSO DE MATEMÁTICA PARA ECONOMISTAS, CAPÍTULOS I E II: FUNÇÕES, ÁLGEBRA LINEAR E APLICAÇÕES - Rubens Penha Cysne e Humberto de Athayde Moreira - Junho 1996 - 75 pág. (esgotado)
281. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR PATROCINADA: VALE A PENA? - Clovis de Faro e Moacyr Fioravante - Junho de 1996 - 23 pág.
282. OLIGOPOLISTIC COMPETITION UNDER KNIGHTIAN UNCERTAINTY - Hugo Pedro Boff e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - Julho de 1996 - 37 pág.
283. CURSO DE MATEMÁTICA PARA ECONOMISTAS - CAPÍTULO IV: OTIMIZAÇÃO ESTÁTICA - Rubens Penha Cysne e Humberto de Athayde Moreira - Julho de 1996 - 71 pág.
284. RIO DE JANEIRO E INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA - Rubens Penha Cysne - Julho de 1996 - 30 pág.
285. CURSO DE MATEMÁTICA PARA ECONOMISTAS CAPÍTULO III: CÁLCULO NO  $R^n$  - Rubens Penha Cysne e Humberto Athayde Moreira - Agosto de 1996 - 106 pág.
286. REFLEXOS DO PLANO REAL SOBRE AS FINANCEIRAS - Rubens Penha Cysne e Sergio Gustavo S. da Costa - Setembro de 1996 - 17 pág. (esgotado)
287. FUTUROS DE JUROS - Carlos Ivan Simonsen Leal - Setembro de 1996 - 49 pág.
288. PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL: POR UMA REFORMA MAIS DURADOURA - Clovis de Faro - Setembro de 1996 - 38 pág.
289. CURSO DE MATEMÁTICA PARA ECONOMISTA - CAPÍTULO V: OTIMIZAÇÃO DINÂMICA - Rubens Penha Cysne e Humberto de Athayde Moreira - Setembro de 1996 - 60 pág.
290. PERSPECTIVAS DE LONGO PRAZO DA ECONOMIA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA - Pedro C. Ferreira - Outubro de 1996 - 40 pág.
291. INTEGRAÇÃO, CRESCIMENTO E BEM-ESTAR - Marcelo Leite de Moura e Silva e Pedro C. Ferreira - Outubro de 1996 - 39 pág.
292. PROCESSUS STOCHASTIQUES EN FINANCE (1ère partie) - Renato Flôres e Ariane Szafarz - Novembro de 1996 - 31 pág.
293. ANAIS DO II ENCONTRO NACIONAL SOBRE POLÍTICA MONETÁRIA E POLÍTICA CAMBIAL (Parte I) - SISTEMA FINANCEIRO E POLÍTICA MONETÁRIA - Rubens Penha Cysne (editor) - Novembro de 1996 - 78 pág.
294. ANAIS DO II ENCONTRO NACIONAL SOBRE POLÍTICA MONETÁRIA E POLÍTICA CAMBIAL (Parte II) - BALANÇA COMERCIAL E FLUXO DE CAPITAIS - Rubens Penha Cysne (editor) - Novembro de 1996 - 59 pág.
295. PROCESSUS STOCHASTIQUES EN FINANCE (2ème partie) - Renato Flôres e Ariane Szafarz - Novembro de 1996 - 34 pág.
296. HIPERINFLAÇÃO: UMA ABORDAGEM NEOCLÁSSICA - Fernando de Holanda Barbosa - Dezembro de 1996 - 23 pág.
297. INFRASTRUCTURE PRIVATIZATION IN A NEOCLASSICAL ECONOMY: MACROECONOMIC IMPACT AND WELFARE COMPUTATION - Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira - Janeiro de 1997 - 28 pág.

298. A NOTE ON GROWTH, WELFARE AND PUBLIC POLICY (Revised Version) - Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira - Janeiro 1997 - 22 pág.
299. BARREIRAS À ENTRADA: O CASO DO SETOR DE CREME DENTAL BRASILEIRO - Luiz Guilherme Schymura - Janeiro 1997 - 24 pág.
300. CRESCIMENTO ENDÓGENO, DISTRIBUIÇÃO DE RENDA E POLÍTICA FISCAL: UMA ANÁLISE CROSS-SECTION PARA OS ESTADOS BRASILEIROS - Victor Duarte Lledó e Pedro Cavalcanti G. Ferreira - Fevereiro 1997 - 41 pág.
301. SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO: DIAGNÓSTICO E REFORMAS REQUERIDAS - Rubens Penha Cysne e Lauro Flávio Vieira de Faria - Março 1997 - 68 pág.
302. DESEMPREGO REGIONAL NO BRASIL: UMA ABORDAGEM EMPÍRICA - Carlos Henrique Corseuil, Gustavo Gonzaga e João Victor Issler - Abril 1997 - 40 pág.
303. AS DELIBERAÇÕES SOBRE ATOS DE CONCENTRAÇÃO: O CASO BRASILEIRO - Luiz Guilherme Schymura - Abril 1997 - 20 pág.

5

000317915



# FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

## BIBLIOTECA

ESTE VOLUME DEVE SER DEVOLVIDO À BIBLIOTECA  
NA ÚLTIMA DATA MARCADA

23 FEV. 2005 X			
<del>05 SET. 2005 X</del>			
02 MAIO 2012			

N.Cham. P/EPGE EE 303

Autor: OLIVEIRA, Luiz Guilherme Schymur

Título: As deliberações sobre atos de concentração : o caso



00317915

45054

FGV - BMHS

Nº

45054  
BIBLIOTECA  
MARIO HENRIQUE SIMONSEN  
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
317915  
18/06/2003