



MINISTÉRIO DA FAZENDA
Secretaria de Acompanhamento Econômico

Parecer nº 06094/2003/DF COGSE/SEAE/MF

Em 21 de agosto de 2003.

Referência: Ofício n.º 2114/2003/SDE/GAB, de 07 de maio de 2003.

Assunto: ATO DE CONCENTRAÇÃO n.º
08012.003203/2003-81

Requerentes: Fitch Brasil LTDA., Atlantic Rating
Análise Financeira LTDA. e outros

Operação: aquisição, pela Fitch, de
aproximadamente a totalidade das quotas
representativas do capital social da Atlantic
Rating.

Recomendação: aprovação sem restrições.
Versão Pública

“O presente parecer técnico destina-se à instrução de processo constituído na forma da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, em curso perante o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC.

Não encerra, por isso, conteúdo decisório ou vinculante, mas apenas auxiliar ao julgamento, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, dos atos e condutas de que trata a Lei.

A divulgação do seu teor atende ao propósito de conferir publicidade aos conceitos e critérios observados em procedimentos da espécie pela Secretaria de Acompanhamento Econômico - SEAE, em benefício da transparência e uniformidade de condutas”.

A Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça solicita à SEAE, nos termos do art. 54 da Lei n.º 8.884/94, parecer técnico referente ao ato de concentração entre as empresas **Fitch Brasil LTDA., Atlantic Rating Análise Financeira LTDA. e outros.**

I. DAS REQUERENTES

I.1. Adquirente

1. A **Fitch Brasil Ltda. (“Fitch”)** é a subsidiária nacional do Grupo inglês Fitch Ratings Limited. Este grupo detém 99,99% das quotas representativas do capital social da Fitch, sendo o restante, uma única quota, de posse de uma pessoa física – Rafael Fernandes Guedes.
2. As atividades da Fitch estão concentradas na prestação de serviços de classificação e mensuração de risco de crédito (*rating*) para clientes corporativos (emissores), assessoria e assistência técnica, além de preparação, edição, publicação e comercialização de informações e análises econômicas.
3. A Fitch é a única empresa, no país, na qual o Grupo Fitch Ratings Limited detém participação societária. Como operação realizada nos três últimos anos, a Fitch adquiriu, em 2000, a Duff & Phelps Credit Rating (DCR), de nacionalidade norte-americana, a qual possuía uma subsidiária na Argentina.
4. Quanto ao faturamento, a Fitch auferiu, em 2002, (**sigilo**) no Brasil¹. A Fitch Inc., a matriz mundial, obteve (**sigilo**) no mundo, no mesmo exercício².

I.2. Adquirida

5. A **Atlantic Rating Análise Financeira Ltda. (“Atlantic”)** é uma sociedade brasileira não pertencente a qualquer grupo financeiro. Seu capital social está assim dividido: 99,99% de posse da 2Latam Corporation (“2Latam”); 1 quota detida por Maria Luíza Lopes Menna Barreto de Barros Falcão; 1 quota referente ao Espólio de Paul Lee Bydalek; e 1 quota de Paul Daniel Bydalek.
6. A 2Latam, *holding* com sede nas Ilhas Virgens Britânicas, não pertence a qualquer grupo, e tem como objeto social a participação em outras sociedades.
7. A Atlantic Rating também tem como principal atividade o fornecimento de *ratings* ao mercado, por meio da preparação, edição, publicação e comercialização de dados, informações financeiras e análises de risco de crédito na forma de súmulas e relatórios. Não obstante, a empresa também se dedica, segundo as Requerentes, à organização e condução de seminários.
8. Não houve qualquer operação comercial ou societária da qual a Atlantic tenha feito parte nos três anos pretéritos.
9. Foi de (**sigilo**) o faturamento registrado pela Atlantic em 2002, correspondente apenas ao Brasil.

¹ Conversão feita à taxa de câmbio de 31/12/2002: US\$ 1,00 = R\$ 3,5425.

² Conversão feita à taxa de câmbio de 31/12/2002: US\$ 1,00 = R\$ 3,5425.

II. DA OPERAÇÃO

10. A operação ora em análise diz respeito à aquisição, pela Fitch, da totalidade menos uma das quotas representativas do capital social da Atlantic. (**sigilo**).
11. O valor da operação envolveu (**sigilo**)³ mais (**sigilo**), ou seja, um total de (**sigilo**). Os (**sigilo**) serão pagos à 2Latam, mediante nota promissória com vencimento à vista. Daquele primeiro valor, (**sigilo**)⁴ serão pagos na data do fechamento da operação; o restante, (**sigilo**)⁵, será pago quando da transferência da quota inicialmente adstrita ao Espólio.
12. O ato de concentração em análise se traduz em operação realizada no Brasil, a despeito da *holding* acionista majoritária da Atlantic, a 2Latam, estar sediada nas Ilhas Virgens Britânicas.
13. Segundo as Requerentes, o fator preponderante para que a Atlantic intentasse alienar seu capital social foi o falecimento de seu sócio fundador, Paul Lee Bydalek, o qual, ainda segunda as Requerentes, emprestava sua credibilidade, notoriedade e trânsito no mercado à empresa a qual fundou.
14. Já a Fitch viu na aquisição da Atlantic uma oportunidade de incrementar seu portfólio de clientes e expandir seus negócios.

III. DA DEFINIÇÃO DO MERCADO RELEVANTE

III.1. Dimensão Produto:

15. Tanto a adquirente quanto a adquirida atuam prioritariamente no ramo de fornecimento de *ratings*, ou seja, na mensuração e classificação de risco de crédito, que nada mais é que a aferição da probabilidade de *default* da empresa classificada. Entende-se por *default* “qualquer falta de pagamento, ou ainda, pagamento impontual, além de repactuações unilaterais, seja do principal ou encargos”⁶.
16. Para tanto é adotada uma escala padrão, que vai de triplô A (AAA) a D (risco máximo de *default*/inadimplentes).
17. Este mercado funciona, em regra, da seguinte forma: um emissor, que é o cliente da agência de *rating*, solicita que esta faça a classificação de sua capacidade de honrar com o principal e o serviço dos aportes financeiros (empréstimos, investimentos) que terceiros nele venham a fazer ou já tenham feito. A análise feita pela agência classificadora não é apenas quantitativa, mas qualitativa também; de toda sorte, não envolve aspectos apenas internos do emissor, pois considera proporcionalmente relevantes contingências e cenários políticos e econômicos, em especial – a depender do tipo do cliente. Além dos *ratings* solicitados, há também aqueles não solicitados, que são feitos pelas agências de forma mais superficial, uma vez que não envolvem qualquer colaboração direta da empresa avaliada. Neste caso, não há acesso privilegiado a documentos e dados internos; o material no qual se baseia a análise é público, disponibilizado em fontes abertas.

³ Conversão feita à taxa de câmbio de 14/04/2003: US\$ 1,00 = R\$ 3,2754.

⁴ Conversão feita à taxa de câmbio de 14/04/2003: US\$ 1,00 = R\$ 3,2754.

⁵ Conversão feita à taxa de câmbio de 14/04/2003: US\$ 1,00 = R\$ 3,2754.

⁶ *Guia Duff & Phelps*. Retirado de < http://www.abimaq.org.br/ceimaq/meta3/dp_doc_M.htm>; acesso em 13/05/2003.

18. Após feitos os *ratings*, os mesmos podem ser divulgados ao mercado ou não, a depender do acordo, prévio ou posterior à análise, entre a solicitante e a empresa classificadora.
19. Baseado nas pesquisas feitas por esta Secretaria, pôde-se notar que os principais demandantes de *ratings* são bancos, fundos de investimento, empresas, *asset managements* (gestores de ativos), papéis e emissores de papéis⁷. Não só as empresas envolvidas na presente operação, mas também suas notórias concorrentes atuam, sem distinção, em todos estes principais mercados. Mesmo que, por um motivo ou outro, não atuassem, verificou-se que inexistia qualquer especificidade proibitiva ou *expertise* indispensável que dificulte a avaliação daqueles mercados por qualquer agência. Não há, por parte das principais e maiores agências classificadoras, especialização neste ou naquele segmento, uma vez que atuam de forma genérica. Desta feita, define-se o mercado relevante, na dimensão produto, como sendo o mercado de fornecimento de ratings (classificação de risco de crédito).

III.2. Dimensão Geográfica:

20. As duas Requerentes atuam classificando empresas do mercado brasileiro. Ainda que os *ratings* sejam utilizados para captação de investimentos no exterior, não há atuação das empresas em mercados externos. Pode acontecer, o que não é incomum, de empresas nacionais, notadamente as mais importantes, de maior notoriedade e poder financeiro, serem avaliadas por agências internacionais, ou ainda por suas subsidiárias no Brasil – como é o caso da Fitch, da Standard & Poor's e da Moody's –, quando existe a intenção de captar investidores externos. Contudo, as agências pátrias não se dedicam à classificação do risco de *default* de empresas sediadas fora do país. Não há, portanto, substituíbilidade ou concorrência das Requerentes com agências sediadas em outros países com respeito a mercados externos.
21. Não obstante, a atuação das Requerentes é em âmbito nacional. Não existem barreiras para que empresas de qualquer localidade ou região do Brasil sejam por elas classificadas.
22. Ante o exposto, define-se o mercado relevante, sob a dimensão geográfica, como sendo o mercado nacional.

IV. DA POSSIBILIDADE DE EXERCÍCIO DE PODER DE MERCADO

23. Para o cálculo do *market share* das empresas participantes do mercado nacional de fornecimento de *ratings* esta Secretaria utilizou como parâmetro o faturamento por elas auferidos no ano de 2002. A partir das informações trazidas em resposta aos diversos ofícios enviados às concorrentes, o mercado em questão encontra-se assim dividido:

Quadro 1 – Mercado Nacional de Ratings (2002)

(SIGILO)

⁷ *Ratings* Soberanos (de países), Mercados de Finanças Públicas e Companhias Seguradoras também são setores classificados, mas movimentam um volume financeiro menor no mercado.

24. Pode-se notar que a soma das participações de mercado das Requerentes totaliza 20,6% do total. Portanto, de acordo com o parâmetro utilizado pela SEAE, ou seja 20% do mercado, haveria a possibilidade de exercício unilateral de poder de mercado.
25. Além do referido parâmetro ter sido ultrapassado em apenas 0,6 pontos percentuais, as próprias características do mercado e as manifestações de clientes e concorrentes, abaixo relatadas, justificam a opção desta Secretaria por não prosseguir a análise numa próxima etapa, por entender, desde já, que não existe probabilidade de exercício de poder de mercado, como se passa a comprovar.
26. Vale ressaltar que foram consideradas acima apenas as principais agências de *ratings*, aquelas amplamente conhecidas no mercado, que conseguem ofertar serviços mais amplos e que abarcam setores diversos, conforme descrito no parágrafo 19. Com base nas respostas de concorrentes a ofícios enviados por esta SEAE, especialmente o Ofício n.º 6582/2003/DF, pôde-se constatar que existem empresas menores e/ou dedicadas a ramos específicos da economia e que, por esses motivos, não foram dispostas na partição de mercado constante no quadro acima. São exemplos a Lopes Filho & Associados Consultores de Investimentos, a Risk Control, entre outras.
27. Embora assim tenha optado esta Secretaria, não seria desarrazoado incluir um percentual de algo em torno de 3% a 5% para "Outros", unindo essas empresas não mencionadas numa mesma categoria.
28. Ao contrário de outros países, a legislação brasileira não obriga as empresas, sejam elas de qualquer porte, a terem seus *ratings* publicados, e sequer a serem classificadas nesse aspecto. A função dos *ratings* para os solicitantes é minorar a assimetria de informação que o investidor tem com relação à empresa emissora, o que aumenta a confiança em investir e facilita o acesso a capitais. Por esse motivo, normalmente os *ratings* são públicos, haja vista que as empresas já encomendam as avaliações ou aceitam serem avaliadas na intenção de aliciar investidores.
29. Outrossim, constatou-se que é bastante comum o fato das solicitantes, mormente as de maior porte e reputação, serem avaliadas por mais de uma agência. Neste caso, é opção da empresa divulgar todos os *ratings*, o que normalmente ocorre, ou eleger algum(ns).
30. Há um certo grau de barreiras à entrada no mercado em questão. As principais dizem respeito à notoriedade que a agência precisa ter para que consiga captar clientes. Essa "conquista" da confiança do mercado só é possível depois de um certo tempo, necessário para que a agência demonstre imparcialidade, independência e capacidade técnica. Na etapa preliminar de captação da clientela, eventualmente é preciso que os *ratings* sejam feitos a preços mais baixos ou até sem ônus ao cliente, o que pode, com a mesma finalidade, vir a ocorrer até mesmo depois da fixação da marca no mercado.
31. Em verdade, a competência e a imparcialidade são muito mais importantes para a reputação e o crescimento da agência que o estabelecimento de *ratings* mais elevados, ou seja, uma melhor avaliação da solicitante. Assim também entenderam as concorrentes oficiadas.
32. A existência das mencionadas barreiras não descaracteriza o elevado nível de competição existente no mercado. Todas as principais agências – aquelas do Quadro 1 – não só competem por clientes, mas também compartilham os mesmos. Como dito no parágrafo 29, é freqüente o uso de mais de uma avaliação pelos emissores. Ademais, não se encontrou situação na qual a agência classificadora tivesse requerido exclusividade na prestação dos serviços.

33. Importa mencionar também a real importância dos *ratings* para as empresas atuantes no mercado brasileiro. Conforme menção feita pela cliente inquirida por meio do Ofício n.º 6972/2003/DF, os *ratings* são muito mais importantes caso o emissor deseje angariar recursos no exterior. Como mesmo as mais importantes empresas nacionais não são amplamente conhecidas no mercado externo, avaliações de agências com considerável reputação ajudam no convencimento dos investidores internacionais. Em resposta ao questionamento de número 06, a referida cliente expressou a seguinte opinião:

(SIGILO)

34. Por tudo isso, pode-se concluir que há elevado poder por parte dos consumidores de *ratings* frente às agências que os elaboram, o que inviabiliza uma ação anticompetitiva das empresas que participam da operação em comento, mesmo que atuando juntas, assim como de qualquer de suas concorrentes.

V. RECOMENDAÇÃO

35. Pelas razões acima tratadas, viu-se que o mercado nacional de classificação de risco de crédito é consideravelmente competitivo. A inexistência de uma obrigatoriedade legal e o entendimento por parte do mercado brasileiro, tanto emissores quanto investidores, de que os *ratings* são dispensáveis em grande parte das situações faz com que esse serviço não encontre espaço, hoje, para que seja exercido de forma anticompetitiva, tanto unilateral quanto coordenadamente.
36. Apesar da exigência do mercado externo, em especial o norte-americano, de que as empresas que lá queiram angariar recursos tenham seu risco de *default* classificado, essa realidade importa apenas a uma pequena parcela das empresas nacionais, além de não dizer respeito ao mercado relevante definido neste parecer.
37. Constatou-se também que é corrente a contratação de mais de uma agência ao mesmo tempo. Assim, não há exclusividade na prestação do serviço, o que aumenta o poder de barganha dos consumidores e diminui a dependência destes com relação a uma agência específica.
38. Em vista do exposto, a operação é passível de aprovação sob o ponto de vista concorrencial.

À apreciação superior.

BRUNO QUEIROZ CUNHA
Gestor Governamental

MARCELO DE MATOS RAMOS
Coordenador-Geral de Comércio e Serviços

De acordo.

LUÍS FERNANDO RIGATO VASCONCELLOS
Secretário Adjunto

JOSÉ TAVARES DE ARAUJO JUNIOR
Secretário de Acompanhamento Econômico