

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
NÚCLEO DE MONOGRAFIA JURÍDICA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

FELIPE DI IORIO TAVARES

ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE SOB AS
OPERAÇÕES DE M&A

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

SÃO PAULO

2022

FELIPE DI IORIO TAVARES

**ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE SOB AS
OPERAÇÕES DE M&A**

Trabalho de conclusão de curso apresentado a Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Campus Perdizes, para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Fernando De Oliveira Marques.

SÃO PAULO

2022

FELIPE DI IORIO TAVARES

**ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE SOB AS
OPERAÇÕES DE M&A**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentada à Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para a obtenção o título de BACHAREL em Direito, sob a orientação do Prof. Fernando De Oliveira Marques.

Aprovado em __ / __ / ____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Orientador Fernando De Oliveira Marques.

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Prof. Dr. _____

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Prof. Dr. _____

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Luiz Wanderley e Marta Loreta, responsáveis pela minha formação como pessoa, profissional e aluno. Deixo o meu eterno agradecimento pelo constante suporte conferido a mim durante a minha criação.

Ao meu irmão, Matheus, pela parceria.

Aos meus familiares, por dedicarem imenso carinho e apoio ao longo dos anos.

À minha namorada, Laura, pelo auxílio e carinho cotidiano.

Aos meus colegas da PUC-SP, Bruno Bicego, Caio Marra, João Gabriel Rosa, Ricardo Zilio e Vinicius Freitas, por estarem ao meu lado durante essa etapa.

À equipe de Societário & M&A do Veirano Advogados, pela parceria e pelos ensinamentos.

Ao Professor Doutor Fernando De Oliveira, pela orientação e atenção depositadas para a construção deste trabalho.

RESUMO

A presente monografia pretende abordar o estudo dos Acordos em Controle de Concentrações celebrados entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e os principais *players* do mercado brasileiro, bem como observar o processo das fusões e aquisições sob a ótica concorrencial. As fusões e aquisições mencionadas, são aquelas que dependem da aprovação do CADE, e que serão o foco do presente trabalho. Analisa-se, primeiramente, a estrutura do Direito Concorrencial Brasileiro, passando pela história do antitruste no ordenamento jurídico brasileiro, observando principalmente os atos de concentração suas análises pelo órgão concorrencial. Posteriormente, é realizada uma análise específica sobre os Acordos em Controle de Concentrações, mencionando os remédios concorrenciais atualmente utilizados, assim como as suas medidas estruturais e comportamentais. Ainda, é abordada a prática do *Gun Jumping*, passando por sua história, e destacando os seus impactos nas fusões e aquisições brasileiras. Por fim, verifica-se o processo das fusões e aquisições em geral, bem como realiza-se o estudo dos precedentes de Acordos em Controle de Concentrações em operações bancárias e a atuação conjunta do CADE e do Banco Central do Brasil.

Palavras-Chave: Concorrência. Acordo em Controle de Concentrações. *Gun Jumping*. Fusões e Aquisições. Atos de Concentração Bancária.

ABSTRACT

The present thesis intends to study the Merger Control Agreements executed between the Administrative Council for Economic Defense (CADE) and the main players of the Brazilian market, as well as to analyze the process of mergers and acquisitions from an antitrust perspective. The mergers and acquisitions mentioned above refer to those pending the approval from CADE, which will be the scope of this study. First, the structure of the Brazilian Competition Law is examined, covering the history of antitrust in the Brazilian Law, and approaching the concentration acts as well as their discussion by the antitrust agency. Subsequently, a specific examination is made regarding the Merger Control Agreements, describing the competition remedies currently used, as well as their structural and behavioral measures. Furthermore, the practice of Gun Jumping is addressed, including its history, and highlighting its impacts on Brazilian mergers and acquisitions. Finally, the process of mergers and acquisitions is analyzed, including the study of the Merger Control Agreements' precedents in banking operations and the combined roles of CADE and the Central Bank of Brazil.

Key Words: Antitrust. Agreement in Merger Control. Gun Jumping. Mergers and Acquisitions. Banking Mergers

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ACC – Acordos em Controle de Concentração

BACEN – Banco Central do Brasil

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica

COMISSÃO FEDERAL DO COMÉRCIO – *Federal Trade Commission*

HSR Act – Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976

Itaú – Itaú Unibanco S.A.

NDA – *Non Disclosure Agreement*

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

SFN – Sistema Financeiro Nacional

XP – XP Investimentos S.A.

XP Controle – Controle Participações S.A.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – REMÉDIOS APLICADOS POR Nº DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO – 2014 A 2019	24
GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO DA ADOÇÃO DE TRUSTEES EM ACS APROVADOS COM ACC – 2014 A 2019.....	27
GRÁFICO 3 – RELAÇÃO ENTRE O TOTAL DE ACS JULGADOS E OS ACS APROVADOS COM ACCS	28
GRÁFICO 4 – CAPTAÇÕES DOS RECURSOS PELA XP	45

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	DEFESA DA CONCORRÊNCIA	12
2.1	Direito Econômico	12
2.2	História do Direito Concorrencial Brasileiro	13
2.3	O Conselho Administrativo de Defesa Econômica	16
2.4	Ato de Concentração Econômica	18
2.5	Controle Prévio dos Atos de Concentração	19
3	ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÕES	21
3.1	Remédios Concorrenciais	21
3.2	Medidas Comportamentais e Medidas Estruturais	22
3.3	Do Acordo em Controle de Concentrações	24
4	GUN JUMPING NAS OPERAÇÕES DE M&A	30
4.1	Histórico do Gun Jumping: Brasil e Estados Unidos.....	30
4.2	Conceito	32
4.3	Caracterização do Gun Jumping e Limites da Due Diligence	33
4.4	Troca de Informações	34
4.5	Definição de Cláusulas Contratuais.....	35
4.6	Atividades das Partes	36
4.7	Formas de Prevenir o Gun Jumping	37
4.8	Clean Team e Comitê Executivo	37
4.9	Acesso à Informação	38
4.10	Confidencialidade e Tratamento de Informações	38
4.11	Parlor Room.....	39
4.12	Sanções e Impactos do Gun Jumping em Operações de M&A.....	39
5	ACORDOS EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO NO M&A E OPERAÇÕES BANCÁRIAS	41
5.1	Processo do M&A.....	41
5.2	CADE e Banco Central do Brasil.....	42
5.3	Ato de Concentração nº 08700.004880/2017-64 - Itaú Unibanco S.A. e XP Investimentos S.A	44
	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	48
	REFERÊNCIAS.....	50

1 INTRODUÇÃO

O Direito Concorrencial é considerado um pilar do Direito Econômico, de forma a garantir diversos benefícios para a ordem econômica como um todo. Dentre os diversos benefícios da concorrência, observamos a vantagem de o consumidor adquirir um produto não monopolizado, além das empresas serem obrigadas a buscarem constantemente a inovação de seu portfólio. Sendo assim, a livre iniciativa combinada com o livre mercado e a livre concorrência são princípios fundamentais para o fomento da eficiência econômica. A garantia da competitividade justa e saudável, juntamente com a promoção do bom funcionamento do mercado é um dos objetivos do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

O órgão concorrencial possui três fundamentais funções para proteção do mercado e da ordem econômica, sendo elas preventiva, repressiva e educativa. Na função preventiva, foco do presente trabalho, serão analisadas as características das fusões, aquisições de controle, incorporações e outros atos de concentração econômica entre grandes empresas que possam colocar em risco a livre concorrência.

Um instrumento utilizado pelo CADE para exercer a sua função preventiva é a realização de Acordos em Controle de Concentração (ACC). O ACC tem a finalidade de definir condicionantes para a aprovação do ato de concentração econômica submetido à análise concorrencial do CADE. O presente trabalho se desenvolverá mediante o exame dos ACC firmados pelo CADE, incluindo os seus aspectos relevantes, sua importância para a defesa da concorrência, e o modo em que estão inseridos nas recentes operações de fusões e aquisições.

Por sua vez, os atos de concentração, como por exemplo operações de fusões e aquisições, estão cada vez mais recorrentes em razão do aquecido mercado brasileiro. As fusões e aquisições, também conhecidas como M&A (fusões e aquisições, em inglês), apresentaram valor recorde na década em 2021 no Brasil, o maior valor desde 2010. São recorrentes também as operações envolvendo instituições financeiras e, nesse caso, será abordada a relação do CADE com o Banco Central do Brasil e o setor bancário em geral.

Outra forma de proteção do CADE à concorrência é a repressão de atos que violem o ordenamento jurídico concorrencial. Conforme acima, as fusões e aquisições estão em alta no mercado brasileiro, e aquelas que devem ser submetidas ao CADE para análise não podem ser consumadas antes do parecer final do órgão concorrencial. Desta forma, na hipótese de uma operação de M&A enquadrada para notificação ao CADE for concluída antes do aval deste, é configurada a prática do *Gun Jumping*, sendo uma ação tipificada na Lei nº 12.529/2011.

Neste cenário, observa-se recentemente diversos Acordos em Controle de

Concentrações de grande importância sendo celebrados pelo CADE, com a intenção de conter possíveis abusos concorrenciais e manter a livre iniciativa do mercado. O acordo analisado no presente trabalho será o ato de concentração do Itaú Unibanco e a XP Investimentos.

2 DEFESA DA CONCORRÊNCIA

2.1 Direito Econômico

O Direito Econômico é definido como o conjunto de normas jurídicas que possuem conteúdo econômico com a finalidade de preservar a defesa e a harmonia dos interesses individuais e coletivos, bem como regular as atividades dos indivíduos na realização da política econômica¹.

Um princípio decorrente do Direito Econômico é o princípio da liberdade de iniciativa. Este princípio estabelece que qualquer indivíduo da sociedade tem amplo direito de participar do mercado sem a autorização ou aprovação do Estado. O mercado é qualquer situação em que os indivíduos que possuem bens ou serviços para ofertar buscam formas de atrair interessados para sua obtenção, com isso tendo dois fenômenos econômicos acontecendo em um mesmo momento². Sendo assim, analisando pela ótica concorrencial, caso qualquer pessoa tenha o desejo de vender um produto, poderá realizar a venda no preço que lhe for mais justo. Note que este princípio não constitui um direito subjetivo público, absoluto e indiscriminadamente oponível a terceiros. A livre iniciativa é sinônimo de autonomia privada, porém, não de autodeterminação³.

Nesse sentido, na hipótese de uma pessoa desejar abrir uma empresa para a venda de peças mecânicas, na forma de sociedade empresária limitada, ela deverá respeitar os ordenamentos jurídicos aplicáveis para a constituição de uma empresa perante as Juntas Comerciais. Com isso, ao se adequar aos requisitos mínimos previstos pela lei para constituir sua empresa, o indivíduo poderá atuar de maneira livre e autônoma de forma a também não contrariar normas legais. Sendo assim, o indivíduo possui liberdade de acesso ao mercado, garantindo a livre criação de empresas e beneficiando a concorrência.

Da mesma forma, princípio da livre concorrência não deve ser entendido como uma política pública, mas sim como um regime estabelecido para a ordem econômica definido pela Constituição Federal. A livre concorrência desde o início de sua aplicação tem como finalidade a descartelização da economia, resultando no benefício ao consumidor em adquirir e negociar produtos e serviços. O livre comércio, a livre concorrência e o livre mercado são vertentes do

¹ SOUZA, Washington Peluso Albino. *Conceito e Objetivo do Direito Econômico*. Minas Gerais: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, 1975.

² MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. São Paulo: Grupo GEN, 2015.

³ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

liberalismo econômico, fundamental para o avanço de novas oportunidades e bens disponíveis para a sociedade.⁴

Os entendimentos acima estão previstos na Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988, conforme artigo 170 transcrito a seguir:

Art. 170. A **ordem econômica**, fundada na valorização do trabalho humano e na **livre iniciativa**, tem por fim assegurar a todos existências digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

I - soberania nacional;

II - propriedade privada;

III - função social da propriedade;

IV - **livre concorrência**;

V - **defesa do consumidor**;

VI - defesa do meio ambiente;

VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

VIII - busca do pleno emprego;

IX - tratamento favorecido para as empresas brasileiras de capital nacional de pequeno porte.

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País (grifos meus)⁵.

Desta forma, os princípios que regem o mercado brasileiro estão expressamente dispostos na Norma Fundamental. O bem coletivo e social é um dos pilares da nossa Constituição e, sendo assim, a ordem econômica apresenta princípios que respaldam a intenção do bem comum.

2.2 História do Direito Concorrencial Brasileiro

Seguindo o entendimento de que o liberalismo econômico trouxe diversas inspirações ao ordenamento jurídico brasileiro, o Brasil apresenta um histórico a respeito da tutela da livre concorrência e a repressão do abuso do poder econômico.

Em um primeiro momento, no Brasil houve a fase fiscalista no período colonialista brasileiro, marcada pela atuação da Coroa Portuguesa em garantir a sua soberania por meio das cobranças fiscais. Naquela época, a fiscalização colonial tinha o objetivo de abastecer os cofres da Coroa, sem a preocupação do avanço econômico e cultural da colônia. É difícil observar

⁴ GABAN, Eduardo M.; DOMINGUES, Juliana O. *Direito antitruste*. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2016.

⁵ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

qualquer defesa da livre concorrência neste momento, tendo em vista que o mercado era voltado fundamentalmente ao abastecimento de Portugal e a exploração dos recursos da colônia.⁶

Com a vinda da Corte Portuguesa para o Brasil, movida pela invasão napoleônica na península ibérica e pelo interesse dos ingleses em fomentar o seu comércio, foi implementada uma política de desenvolvimento econômica e social. Em 1808, ocorreu a fundação do Banco do Brasil e a concretização da liberdade de manufatura e indústria, entretanto, apesar da vidente aspiração à liberdade econômica, esta estava restrita aos interesses portugueses.

Após a independência do Brasil, houve o estímulo ao comércio livre e a produção agrícola, com foco voltado ao aproveitamento das matérias primas do país sob o regime liberal. Da mesma maneira que ocorria na Idade Média na Europa, a concorrência no Império era observada no mercado dos artesões. Tal mercado geralmente era realizado em uma mesma rua, onde os comerciantes ofereciam seus produtos com diferentes preços e qualidades, fazendo com que alguns sejam mais procurados que outros⁷. Neste período, em razão da predominância de produtos estrangeiros no mercado nacional, não há a regulação da concorrência, porém já eram observadas intervenções na economia por tarifas alfandegárias⁸.

O primeiro momento da Constitucionalização da liberdade econômica foi nas Constituições de 1934 e 1937, que definiram a intervenção do Estado na iniciativa privada com a finalidade de diminuir os impactos da crise de 1929. Algumas dessas intervenções para preservar o mercado brasileiro são a proibição de (i) importação de máquinas e produtos relacionados a agricultura, (ii) manipulação da oferta e procura, (iii) venda abaixo do preço de custo. Sendo assim, pode-se constatar que o antitruste no Brasil origina da intervenção na economia com a função de tutelar os agentes econômicos e o interesse do consumidor mediante a promulgação do Decreto-lei nº 869, de 1939 inspirado na ideologia nacionalista e protecionista de “neutralizar os efeitos autodestrutíveis decorrentes da própria estrutura do mercado”⁹.

Mais tarde, em 1945, há a promulgação do Decreto-lei nº 7.666 de 1945, denominado popularmente de Lei Malaia. Tal norma passa a regulamentar especificamente os abusos dos agentes econômicos perante o mercado brasileiro, concretizando um combate aos cartéis e quaisquer formas de dominação econômica. Tendo em vista que tais atos repressivos eram da

⁶ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

⁷ LIMA, Heitor Ferreira. *História político-econômica e industrial do Brasil*. São Paulo: Editora Nacional, 1970, p. 211.

⁸ VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico*. São Paulo: Editora Renovar, 1998, p. 25.

⁹ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 101.

seara administrativa do direito, foi criada a CADE visando cessar os atos nocivos ao interesse público. No entanto, tal norma foi revogada com a saída de Getúlio Vargas do poder, em 09 de novembro de 1945, por ser considerada por muitos uma prática ideológica protecionista inspirada nos regimes de extrema direita da Europa.

Se o primeiro momento da Constitucionalização da intervenção do Estado na iniciativa privada foi em 1934, em 1946 houve a concretização da repressão ao abuso do poder econômico na Constituição em seu artigo 148.

A lei reprimirá toda e qualquer forma de abuso do poder econômico, inclusive as uniões ou agrupamentos de empresas individuais ou sociais, seja qual for a sua natureza, que tenham por fim dominar os mercados nacionais, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros¹⁰.

A tendência do protecionismo do mercado efetivada pelo Decreto-lei nº 7.666/1945, foi devidamente afirmada na Constituição no ano seguinte. Entretanto, apesar de presente na Norma Fundamental, a referida disposição permaneceu por vinte e nove anos sem a sua eficácia material.

Somente em 1962 que foi promulgada a Lei nº 4.137, que regulou a repressão ao abuso do Poder Econômico. A Lei tem como princípios eliminar os abusos econômicos autodestrutíveis do mercado, bem como garantir uma maior proteção dos direitos dos consumidores. A norma, amplamente discutida na época, originou em seu artigo 8º o CADE, com a incumbência de apurar e reprimir os atos nocivos à economia mercantil brasileira. Dessa forma, o CADE passa a ter o controle sobre as operações de qualquer natureza que tenham por objeto a deterioração da concorrência no mercado. Conforme o artigo 74 da referida Lei, este controle era realizado após a realização do ato entre as empresas, configurando o controle ulterior dos atos privados para que seja declarada sua validade.

Tendo como influência a abertura do mercado e a liberalização da economia¹¹, foram promulgadas as Leis nº 8.158/1991 e nº 8.884/1994. O procedimento administrativo e a qualidade técnica nas decisões do CADE foram fomentadas pela criação do Sistema Brasileiro da Concorrência – SBDC, com a intenção de frear possíveis abusos que poderiam ser cometidos em decorrência da liberalização mencionada. Dentre avanços concorrenciais que foram implementados durante a vigência destas normas, foram: (i) a consolidação do controle das concentrações econômicas, (ii) a consolidação do controle dos cartéis, (iii) o aumento do

¹⁰ BRASIL. Constituição dos Estados Unidos do Brasil, de 18 de setembro de 1946. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

¹¹ ARAÚJO JR., José Tavares de. *Mercosul, Plano Bush e competitividade internacional da indústria brasileira*, Brasil: o desafio da abertura econômica. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1992, p. 99.

respeito institucional do Poder Judiciário pelo CADE, e (iv) o aumento da atuação do Ministério Público na área antitruste¹².

Por fim, em 2011 foi promulgada a Lei nº 12.529, a lei antitruste vigente no Brasil. Dentre as principais inovações: (i) a restauração do SBCD, (ii) a imposição de dever de apresentação prévia dos atos de concentração, (iii) o aumento do poder da Administração Pública, (iv) a modificação da forma de cálculo das multas por infração à ordem econômica, e (v) o aumento dos recursos materiais à disposição do SBCD. Neste trabalho abordaremos principalmente a inovação mencionada no item (ii) acima e, mais especificamente, sobre o Acordo em Controle de Concentrações.

2.3 O Conselho Administrativo de Defesa Econômica

O CADE, é uma autarquia em regime especial criada pela Lei nº 4.137/62 anteriormente mencionada no presente trabalho. Atualmente, o CADE pertence ao Ministério da Justiça, com competência para julgar qualquer caso que esteja tipificado pela Lei nº 12.529/2011, em âmbito nacional¹³.

De acordo com a Lei nº 12.529/2011 e o Regimento Interno do Cade – RiCade, a autarquia possui três finalidades fulcrais: (i) Preventiva, (ii) Repressiva e (iii) Educativa. Sobre a primeira função, o CADE possui competência para analisar e decidir sobre os atos de concentração enquadrados na legislação para sua análise que possivelmente podem trazer riscos à livre concorrência. A respeito da função Repressiva, o CADE tem competência para realizar investigações para possíveis formações de cartéis e outras condutas anticoncorrenciais dentro do território brasileiro. Por fim, a última função diz respeito à competência do CADE em educar e informar a população brasileira e estrangeira sobre a forma com que a concorrência é tratada no Brasil e expor as ações prejudiciais à concorrência do mercado.

Atualmente o Conselho é composto por três órgãos, sendo eles, (i) Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, (ii) Superintendência-Geral, e (iii) Departamento de Estudos Econômicos. Ainda, o CADE apresenta unidades de suporte para a efetivação das suas

¹² FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

¹³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Histórico do CADE. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/historico-do-cade>. Acesso em 07 nov. 2022.

funções, sendo a Procuradoria Federal Especializada junto ao CADE, a Diretoria de Administração e Planejamento e o Ministério Público Federal junto ao CADE.¹⁴

O Tribunal Administrativo de Defesa Econômica é composto por um Presidente e seis Conselheiros, que detêm importantes funções dentro do CADE. No âmbito do tema do presente trabalho, o Tribunal Administrativo é quem aprecia os processos administrativos de atos de concentração econômica, de acordo com a Lei nº 12.529/2011, determinando, quando entender conveniente, acordos em controle de atos de concentração. A realização ou não de um acordo de concentração e seus impactos devem ser analisados pelo Tribunal de maneira criteriosa e fundamentada, de forma a preservar a concorrência do mercado que pode ser afetado com a concretização do ato pretendido¹⁵.

A Superintendência-Geral do CADE também é parte relevante da autarquia, sobretudo na investigação e instrução dos processos. A sua atuação é importante para auxiliar o Tribunal nas decisões da autarquia e, desta forma, auxiliar nos processos administrativos sob análise do órgão concorrencial. Na decisão sobre a aprovação de um ato de concentração, quando a Superintendência-Geral afirma em favor da continuidade do ato em seu parecer, bem como os conselheiros do Tribunal Administrativo não contestam a aprovação, considera-se que a decisão final do CADE é pela aprovação sem restrições. Contudo, nos casos em que o ato passa a ser contestado para ter sua aprovação com restrições ou sua reprovação, o parecer da Superintendência-Geral possui caráter opinativo. Neste caso, a decisão final do processo é de competência exclusiva do presidente e dos conselheiros do Tribunal Administrativo¹⁶.

Por fim, o Departamento de Estudos Econômicos presta assessoria à Superintendência-Geral e ao Tribunal Administrativo de Defesa Econômica na análise de processos administrativos que tratam de atos de concentração e condutas anticompetitivas. Ainda, o Departamento tem a função de garantir e assegurar que as decisões do CADE respeitem as atualizações técnicas e científicas utilizadas no presente. Com isso, é garantido que as decisões

¹⁴ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Estrutura do CADE. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/estrutura>. Acesso em 07 nov. 2022.

¹⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Tribunal Administrativo. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/competencias/tribunal-administrativo>. Acesso em 07 nov. 2022.

¹⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Superintendência-Geral. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/competencias/superintendencia-geral>. Acesso em 07 nov. 2022.

do CADE apresentem estudos técnicos sobre cada caso concreto, em razão da especificidade de cada processo de análise de ato de concentração enquadrado para a análise da autarquia.¹⁷

2.4 Ato de Concentração Econômica

O Direito Societário e o Direito Concorrencial apresentam pontos de contato entre si, de forma que no âmbito das operações de concentrações econômicas, ou atos de concentração, ambos conversam com a finalidade de não ultrapassarem os limites de cada área.

A partir dos anos 1960, com a implementação da política de desenvolvimento econômico e fortalecimento da grande empresa nacional, houve o fomento das concentrações empresariais. Tendo em vista a influência relevante do ponto de vista concorrencial do mercado brasileiro, a Lei nº 12.529/2011 prevê, em seu artigo 88, a submissão ao CADE dos atos de concentração econômica, a fim de verificar os riscos concorrenciais inerentes ao negócio e, se aplicável, determinar restrições com o intuito de mitigar prejuízos ao mercado.

Não são todos os atos de concentração que devem ser submetidos ao CADE. De acordo com o artigo 88 da Lei nº 12.529/2011, com valores atualizados pela Portaria Interministerial 994/2012, apenas serão notificados ao CADE os atos, de qualquer setor da economia, em que pelo menos um dos grupos participantes da operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais), e pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais)¹⁸. Os atos de concentração enquadrados, conforme acima, que não respeitam a necessidade de análise prévia realizam a prática de *Gun Jumping*, explicada posteriormente no Capítulo 3 deste Trabalho.

Seguindo, o artigo 90 da Lei nº 12.529/2011 caracteriza o ato de concentração em quatro hipóteses, (i) fusão, (ii) aquisição de controle por diversas formas, (iii) incorporação e (iv) formação de *joint venture*, consórcio ou associação. Nesse sentido, Calixto Salomão Filho leciona:

¹⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Departamento de Estudos Econômicos. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/competencias/departamento-de-estudos-economicos>. Acesso em 07 nov. 2022.

¹⁸ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Perguntas sobre atos de concentração econômico. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/perguntas-frequentes/perguntas-sobre-atos-de-concentracao-economica>. Acesso em 07 nov. 2022.

Para que ocorra uma concentração, fundamental é que se trate de operação que implique mudanças duradouras na estrutura das empresas envolvidas. É necessário, ainda, que a mudança estrutural torne possível presumir que essas empresas atuarão como um único agente do ponto de vista econômico em todas as operações econômicas por elas realizadas. Esse é o traço característico das concentrações, que permite distingui-las da cooperação empresarial, onde existe apenas unicidade de certos comportamentos no mercado¹⁹.

Por fim, as concentrações econômicas podem ser classificadas de três formas, (i) concentração horizontal, (ii) concentração vertical e (iii) formação de conglomerados. A primeira se refere às concentrações que envolve agentes do mesmo mercado relevante, assim sendo, concentração entre concorrentes diretos. As concentrações verticais são aquelas que envolvem agentes do mesmo processo de distribuição ou produção do produto, operando em diferentes níveis de etapa da mesma indústria. Já os conglomerados econômicos são as concentrações de empresas que atuam em mercados apartados. Neste caso as suas atividades não apresentam relação entre si, porém são subdivididas conforme seu objeto social em (i) expansão do mercado (*market extension*), (ii) expansão do produto (*product extension*) e diversificação (*pura*)²⁰.

Com a promulgação da Lei nº 12.529/2011²¹, a submissão ao CADE dos atos de concentração deve ser realizada anteriormente à consumação do ato, conforme será abordado no item a seguir.

2.5 Controle Prévio dos Atos de Concentração

Conforme mencionado anteriormente, os atos de concentração são mecanismos utilizados pelas empresas com a finalidade de convergir esforços e alavancar o futuro dos seus negócios. Ao analisar um ato de concentração, o órgão antitruste deve preservar dois objetivos, (i) pacificar os procedimentos para a análise praticados mundialmente, e (ii) instigar o fortalecimento institucional das autoridades concorrenciais²².

A antiga Lei de Defesa da Concorrência, a Lei nº 8.884/1994, dispunha sobre a análise posterior dos atos de concentração, conforme §4º do artigo 54 da referida lei:

¹⁹ FILHO, Calixto S. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

²⁰ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

²¹ BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

²² ARAUJO, Mariana Tavares de. *Concentração de Empresas no Direito Antitruste Brasileiro Teoria e Prática de Atos de Concentração*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 375.

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

§ 4º **Os atos de que trata o caput deverão ser apresentados para exame, previamente ou no prazo máximo de quinze dias úteis de sua realização**, mediante encaminhamento da respectiva documentação em três vias à SDE, que imediatamente enviará uma via ao CADE e outra à SPE (grifos meus).

Dessa forma, após a consumação do ato, o CADE analisava a operação sob o ponto de vista concorrencial. Com o objetivo de garantir uma maior segurança jurídica às operações econômicas, bem como se adequar às melhores práticas do mercado adotadas mundialmente, a Lei nº 12.529/2011 alterou o momento da análise do ato.

Com o advento da nova lei, as concentrações econômicas tipificadas passam a ser previamente analisadas pelo CADE antes da sua consumação. De acordo com o artigo 88 da Lei nº 12.529/2011, com valores atualizados pela Portaria Interministerial 994, de 30 de maio de 2012, devem ser notificados os atos, em qualquer setor da economia, em que pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 750 milhões, e pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 75 milhões²³. A análise prévia deve ser realizada em no máximo 240 dias contados do protocolo da notificação, podendo ser prorrogado por mais 90 dias, buscando afastar qualquer possibilidade de perda no negócio.

No âmbito dos atos de concentração a serem notificados para o CADE, duas vertentes serão tratadas neste trabalho. Uma delas é o ACC, sendo um instrumento utilizado para sanar possíveis problemas estruturais identificados nas operações submetidas ao CADE. Já a outra é o *Gun Jumping*, que é a prática de consumir o ato de concentração antes da aprovação da autarquia.

²³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Perguntas sobre atos de concentração econômico. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/acesso-a-informacao/perguntas-frequentes/perguntas-sobre-atos-de-concentracao-economica>. Acesso em 07 nov. 2022.

3 ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÕES

3.1 Remédios Concorrenciais

As convergências entre os principais agentes econômicos de determinada parcela do mercado podem resultar em impactos à concorrência. Para a análise do possível risco concorrencial que a referida convergência pode causar, o CADE utiliza alguns procedimentos iniciais para verificação.

De início, deve ser identificado o mercado relevante com a intenção de verificar a concentração que este mercado já apresenta. Por exemplo, o mercado financeiro é um mercado altamente concentrado e, sendo assim, qualquer movimentação econômica entre os agentes pode ser considerada um risco concorrencial. Em seguida, são observadas as parcelas do mercado detidas pelos agentes no momento anterior e posterior à concentração (*Market Share*), levando em consideração, (i) a concorrência do mercado relevante, (ii) eventual impacto da concentração, e (iii) existência ou criação de barreira à entrada de novos concorrentes, (iv) comportamento dos consumidores ou fornecedores, (v) potencial econômico do agente, (vi) domínio da tecnologia, (vii) porcentagem de crescimento do setor, e entre outros²⁴. Importante ressaltar que o agente possuir uma elevada parcela de mercado, não determina a sua posição dominante ou independência concorrencial do mercado, pois devem ser observadas as variantes exemplificadas acima²⁵.

Diante deste cenário, e conforme já mencionado no presente Trabalho, o CADE apresenta dentre as suas competências a função preventiva de mitigar os riscos concorrências derivados dos atos de concentração. Conforme dispõe o artigo 61 da Lei nº 12.529/2011, o ato de concentração pode sofrer restrições à sua aprovação integral pelo Tribunal do CADE, momento em que serão prevenidos possíveis abusos concorrenciais, como o aumento de posição dominante, dominação do mercado de bens ou serviços, ou até mesmo monopólio. A respeito deste último, cabe pontuar que em um monopólio o preço cobrado é maior e a produção e inovação é menor que em um mercado competitivo, resultando em um “peso morto” para a sociedade²⁶.

²⁴ FOX, Eleanor M.; SULLIVAM, Lawrence A. *Cases and materials on antitrust*. Toronto: West Publishing Co, 1989, p. 750.

²⁵ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 270.

²⁶ POSNER, Richard A. *El Análisis Económico del Derecho*. 2. ed. México: FDE, 2007, p. 434.

Os remédios concorrenciais são utilizados pelo CADE no âmbito dos ACC e dos Termos em Compromisso de Cessação. Enquanto no primeiro são aplicadas restrições aos atos de concentração, no segundo temos um acordo entre a autarquia e o agente econômico nos casos de infração à ordem econômica previstos no artigo 36 da Lei nº 12.529/2011. Tanto o Acordo em Controle de Concentrações, como o Termo em Compromisso de Cessação, devem ser aprovados pelo Plenário do Tribunal, conforme dispõe o artigo 9º, incisos V e X, da Lei nº 12.529/2011.

Desta forma, a função primordial do remédio concorrencial é sanar potenciais prejuízos do ato de concentração ao ambiente concorrencial. Os atos de concentração horizontais podem causar prejuízos ao mercado alterando fundamentalmente os incentivos e condições do exercício do poder de mercado, bem como, alterar o mercado relevante originando prejuízos aos consumidores em razão da coordenação entre os competidores. Já os atos de concentração verticais, ao criarem ou afirmarem posição dominante, podem eliminar atuais ou potenciais concorrentes, fechando ou criando barreiras ao mercado. Com isso, é de suma importância a atuação dos remédios concorrenciais para a correção potenciais riscos concorrenciais lesivos aos mercados²⁷.

3.2 Medidas Comportamentais e Medidas Estruturais

O até então exposto sobre remédios concorrenciais demonstra a sua importância e características. Ainda, eles podem ser classificados em dois tipos de formatos, (i) estruturais e (ii) comportamentais.

As medidas estruturais de remédios concorrenciais são caracterizadas por serem aplicadas em operações onde bens, ativos ou direitos são efetivamente transmitidos entre as partes. Dessa maneira, e de acordo com o § 2º, artigo 61 da Lei nº 12.529/2011, as medidas estruturais podem prever: (i) Venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial; (ii) Cisão de sociedade; (iii) Alienação de controle societário ou de participações societárias; e (iv) Transmissão definitiva de direitos de propriedade intelectual, inclusive patentes, marcas e outros²⁸.

²⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia de Remédios Antitruste do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, mai. 2015, p. 10. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

²⁸ Ibidem, p. 11.

Sendo assim, em um ato de concentração, o Tribunal do CADE pode determinar por meio de um acordo (Acordo em Controle de Concentrações), que sejam alienados ativos incluindo, mas não se limitando a, marcas, bens, direitos, contratos, unidades de negócios. O ato de concentração nº 08012.004423/2009-18, entre a Perdigão S.A. e a Sadia S.A., é um exemplo de efetivação das medidas estruturais, demonstrando o poder do CADE em interferir nas operações privadas com o intuito de mitigar riscos à livre concorrência e aumento da concentração do mercado. Neste caso, o CADE decidiu pela alienação de diversos ativos, realizando o desinvestimento pactuado pelas partes.

Já as medidas comportamentais, são caracterizadas por serem aplicadas quando a operação não envolver a efetiva transmissão de bens, ativos ou direitos entre as partes. Nesse sentido, são medidas que consistem em mitigar riscos concorrenciais envolvidos em práticas econômicas, financeiras ou comerciais das partes, não necessariamente impactando um ativo.

As medidas comportamentais podem incluir: (i) separação contábil ou jurídica de atividades; (ii) obrigações de transparência negocial com e para terceiros em atividades de fornecimento e compra de insumos e produtos; (iii) comportamento não discriminatório e/ou concorrencialmente inapropriado com terceiros nas atividades de fornecimento e compras, em relação a partes relacionadas por meio do AC; (iv) suspensão ou eliminação de cláusulas de exclusividade de fato ou de direito em relações comerciais com partes relacionadas por meio do AC; (v) obrigação de fornecimento de insumos ou acesso a ativos-chave para concorrentes verticalmente relacionados; (vi) obrigação de notificação de AC, mesmo não notificável por critérios de faturamento; (vii) suspensão de direitos políticos ou societários advindos de participações ou dos efeitos concorrenciais derivados de instrumentos financeiros; (viii) impedimentos no acesso e transmissão de informações concorrencialmente relevantes entre partes relacionadas dos Requerentes do AC; e (ix) licenciamento obrigatório de propriedade intelectual, inclusive marcas²⁹.

As medidas comportamentais geralmente são utilizadas na hipótese da não eficiência de medidas estruturais, ou de forma complementar a estas. Enquanto nas medidas estruturais temos o desinvestimento de ativos como principal forma de mitigação de riscos, nas medidas comportamentais se verifica amenizar os possíveis danos decorrentes das relações entre os elos da cadeia produtiva. Constata-se que as medidas comportamentais são utilizadas em atos de concentração verticais, já as medidas estruturais em atos de concentração horizontais³⁰.

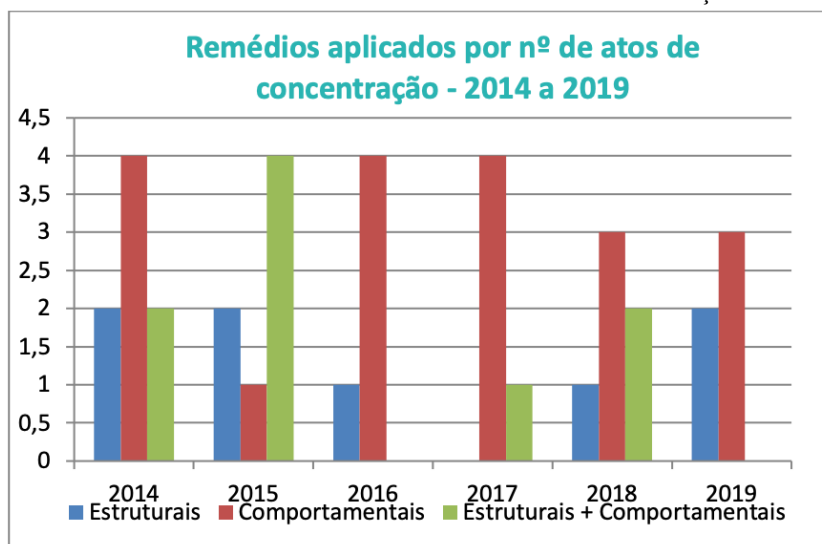
²⁹ Ibidem, p. 12.

³⁰ Ibidem, p. 39.

Um dos motivos da aplicação das medidas comportamentais em atos de concentração verticais é o princípio da proporcionalidade dos remédios concorrenciais. O remédio deve ser proporcional medida que sejam definidas ações mitigadoras precisas, necessárias, adequadas e suficientes, à efetiva tornada do potencial prejuízo à concorrência³¹. Tendo em vista que o desinvestimento de ativos em concentrações verticais poderia afetar mais de uma parcela da cadeia produtiva, a opção de reduzir danos concorrenciais, como por exemplo, facilitar a entrada do mercado, é uma medida proporcional e comportamental do órgão concorrencial³².

Entre 2014 e 2019, pode-se constatar pelo gráfico abaixo que existe uma predominância do CADE em optar pela utilização de medidas comportamentais como remédio concorrencial. Aproximadamente 53% dos atos de concentração utilizaram exclusivamente remédios comportamentais, 22% adotaram remédios estruturais e 25% utilizaram ambos os remédios para mitigar os efeitos concorrenciais da congruência econômica³³.

GRÁFICO 1 – REMÉDIOS APLICADOS POR Nº DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO – 2014 A 2019³⁴



3.3 Do Acordo em Controle de Concentrações

Com a promulgação da Lei nº 12.529/2011, verificou-se a possibilidade de a Administração Pública celebrar o ACC. A principal finalidade do ACC é a aprovação do ato de

³¹ Ibidem p. 14.

³² Ibidem, p. 40.

³³ Documento de Trabalho nº 002/2020 – Remédios antitruste no Cade: uma análise de jurisprudência do Departamento de Estudos Econômicos de 26 de maio de 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n02-2020-remedios-antitruste-no-cade-uma-analise-da-jurisprudencia.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

³⁴ Ibidem.

concentração com termos e condições que mitiguem prejuízos à ordem econômica³⁵. O ACC é um acordo consensual entre as partes envolvidas em um ato de concentração e o CADE, apontando medidas estruturais e comportamentais a serem seguidas para a redução de um possível prejuízo ao mercado.

Segundo o artigo 165 do RICADE, “O Cade poderá receber propostas de Acordo em Controle de Concentrações (ACC) desde o momento da notificação até 30 (trinta) dias após a impugnação pela Superintendência-Geral, sem prejuízo da análise de mérito da operação”³⁶. A partir deste artigo, pode-se verificar que caso não seja realizado o ACC, a Superintendência-Geral não está impedida de sugerir a aprovação do ato de concentrações com restrições, momento em que é recomendada a efetivação de determinadas medidas para continuidade da operação.

O ACC pode ser negociado tanto com a Superintendência-Geral, quanto com o Tribunal do CADE, representado pelo Conselheiro-Relator. Em ambas as negociações, antes de qualquer discussão acerca dos remédios a serem sugeridos para a operação, devem ser apontados os riscos e prejuízos à ordem econômica, prevalecendo o princípio da proporcional anteriormente mencionado neste Trabalho.

Ao pactuar o ACC, o CADE beneficia-se de uma importante afirmação, a não judicialização da decisão. Com o acordo entre as partes e a autarquia, cessa de forma significativa a contestação judicial das decisões do CADE, trazendo uma maior segurança jurídica à decisão. Com isso, os remédios pactuados passam a ter uma aplicação mais correta e efetiva, promovendo uma gestão positiva dos ativos que serão futuramente desinvestidos³⁷.

A segurança jurídica mencionada no parágrafo acima é de extrema importância para as partes da operação. Ao participar das negociações do ACC, as partes podem se preparar para as possíveis restrições e, de imediato, assegurar que nada além dos termos definidos prejudicará o negócio inicialmente pretendido.

Atualmente, em razão das condições e termos acordados serem, na maioria das vezes, concorrencialmente sensíveis, alguns acordos possuem regime de confidencialidade. Sob a

³⁵ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 420.

³⁶ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, 2020. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

³⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia de Remédios Antitruste do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, mai. 2015, p. 40. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

ótica concorrencial, a confidencialidade é proporcional e razoável por não compartilhar dados sensíveis ao mercado da operação. Contudo, ao observar a confidencialidade no âmbito da fiscalização do cumprimento do acordo, torna-se difícil observar um lado positivo. A confidencialidade impede com que terceiros interessados e, inclusive, a sociedade civil manifestem-se a respeito do ACC. Desta forma, o CADE e a Superintendência-Geral têm tido dificuldades em fazer as partes seguirem os termos e condições do acordo, resultando em um desvio da efetiva aplicação dos compromissos³⁸.

O monitoramento de qualquer forma de restrição deve ser respaldado em constantes trocas de informações entre as partes para acompanhamento da eficácia da medida³⁹. Tal monitoramento torna-se oneroso em razão da organização para julgamento das informações recebidas. De acordo com o artigo 52, da Lei nº 12.529/2011, o cumprimento das decisões dos Acordos em Controle de Concentrações pelo Tribunal do CADE pode ser fiscalizado pela Superintendência-Geral⁴⁰. Sendo assim, conclui-se que o monitoramento deve englobar as questões formalistas e procedimentais, como a eficácia da medida com o andamento das ações pós-consumação do ato de concentração.

Nos últimos anos, em razão da dificuldade de a autarquia ser um vigilante integral do acordo, verificou-se a atuação dos *Trustees*, que servem principalmente para monitorar os compromissos previstos nos acordos e, ainda, viabilizar o processo de aplicação dos remédios concorrenciais pactuados. Os *Trustees* são terceiros subordinados ao CADE neste processo de monitoramento e verificação, possuindo diversas funções no âmbito do acordo. Sendo assim, a atuação destes terceiros independentes e, ao mesmo tempo, subordinados ao CADE, têm crescido desde 2015, conforme gráfico abaixo⁴¹:

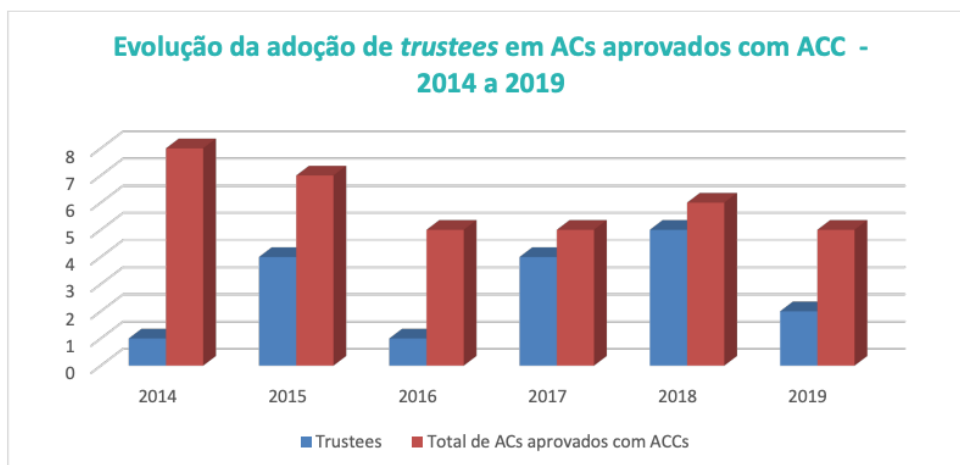
³⁸ FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 421.

³⁹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia de Remédios Antitruste do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, mai. 2015, p. 49. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁴⁰ Art. 52. O cumprimento das decisões do Tribunal e de compromissos e acordos firmados nos termos desta Lei poderá, a critério do Tribunal, ser fiscalizado pela Superintendência-Geral, com o respectivo encaminhamento dos autos, após a decisão final do Tribunal. § 1º Na fase de fiscalização da execução das decisões do Tribunal, bem como do cumprimento de compromissos e acordos firmados nos termos desta Lei, poderá a Superintendência-Geral valer-se de todos os poderes instrutórios que lhe são assegurados nesta Lei. § 2º Cumprida integralmente a decisão do Tribunal ou os acordos em controle de concentrações e compromissos de cessação, a Superintendência-Geral, de ofício ou por provocação do interessado, manifestar-se-á sobre seu cumprimento (BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/12529.htm. Acesso em 07 nov. 2022).

⁴¹ Documento de Trabalho nº 002/2020 – Remédios antitruste no Cade: uma análise de jurisprudência do Departamento de Estudos Econômicos de 26 de maio de 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n02-2020-remedios-antitruste-no-cade-uma-analise-da-jurisprudencia.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO DA ADOÇÃO DE TRUSTEES EM ACS APROVADOS COM ACC – 2014 A 2019⁴²



Na hipótese de verificação, por meio do monitoramento do ACC, de descumprimento dos termos e condições acordados, devem ser aplicadas multas proporcionais à gravidade da violação. Conforme entendimento do CADE, as multas devem ser definidas em

[...] (i) multas por descumprimento das obrigações principais e (ii) multas por descumprimento de obrigações acessórias. Por obrigações principais entende-se as obrigações de desinvestimento, venda de ativos, de fazer ou não fazer, que compõem o conjunto de obrigações que visam afastar os problemas concorrenciais. Por obrigações acessórias entende-se os documentos, relatórios, dentre quaisquer outras obrigações que visam demonstrar ao Cade o efetivo cumprimento das obrigações principais⁴³.

Apesar do capítulo que trata de o Acordo em Controle de Concentrações ter sido revogado da Lei nº 12.529/2011, o artigo 61 prevê a realização do ACC em atos de concentração, conforme a seguir transcrito:

Art. 61. No julgamento do pedido de aprovação do ato de concentração econômica, o Tribunal poderá aprová-lo integralmente, rejeitá-lo ou **aprová-lo parcialmente, caso em que determinará as restrições que deverão ser observadas como condição para a validade e eficácia do ato.**

⁴² Ibidem.

⁴³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia de Remédios Antitruste do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, mai. 2015, p. 50. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

§ 1º O Tribunal determinará as **restrições cabíveis no sentido de mitigar os eventuais efeitos nocivos do ato de concentração sobre os mercados relevantes afetados.**

§ 2º As restrições mencionadas no § 1º deste artigo incluem:

I - a venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial;

II - a cisão de sociedade;

III - a alienação de controle societário;

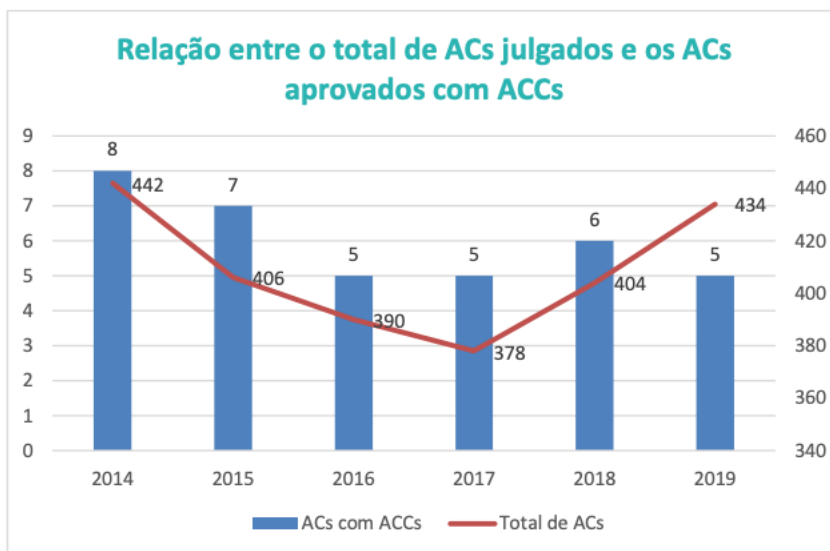
IV - a separação contábil ou jurídica de atividades;

V - o licenciamento compulsório de direitos de propriedade intelectual; e

VI - qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica (grifos meus)⁴⁴.

Conforme acima, o artigo 61 valida as informações presentes neste capítulo. O ACC é a forma do CADE em manter a ordem concorrencial das operações de M&A. Entre 2014 e 2019, foram realizados 36 (trinta e seis) acordos, conforme gráfico abaixo:

GRÁFICO 3 – RELAÇÃO ENTRE O TOTAL DE ACS JULGADOS E OS ACS APROVADOS COM ACCS⁴⁵



Dessa forma, pode-se analisar uma consistência na realização de Acordos entre o CADE e as Partes, mesmo com a diminuição e o aumento de casos. Dentre todos os 36 (trinta e seis) acordos, apenas 2 (dois) foram decididos unilateralmente pela autarquia⁴⁶.

⁴⁴ BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

⁴⁵ Documento de Trabalho nº 002/2020 – Remédios antitruste no Cade: uma análise de jurisprudência do Departamento de Estudos Econômicos de 26 de maio de 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n02-2020-remedios-antitruste-no-cade-uma-analise-da-jurisprudencia.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁴⁶ Ibidem.

Outro ponto de extrema relevância é o controle do CADE sob a consumação do ato de concentração. Enquanto o órgão concorrencial não tenha dado o parecer final sobre a sua aprovação, rejeição, ou conclusão do ACC, as partes não podem consumir a operação. Sendo assim, o próximo capítulo irá tratar da prática do *Gun Jumping* e suas especificidades nas operações de M&A.

4 GUN JUMPING NAS OPERAÇÕES DE M&A

4.1 Histórico do *Gun Jumping*: Brasil e Estados Unidos

Conforme mencionado neste Trabalho, o CADE apresenta, dentre suas funções, a competência para a análise prévia dos atos de concentração. Antes de qualquer análise do órgão antitruste e, inclusive, de qualquer possibilidade de realizar um acordo em controle de concentrações, as operações que devem ser submetidas para a análise concorrencial prévia não devem ser consumadas até o parecer final discorrendo sobre sua aprovação. Nesse sentido, este capítulo irá tratar especificamente da prática do *Gun Jumping* e os seus impactos no M&A.

A nova Lei de Defesa da Concorrência trouxe mudanças a respeito da notificação dos atos de concentração econômica perante o CADE. Anteriormente, a antiga lei da concorrência, a Lei nº 8.884/1994, dispunha que os atos de concentração seriam notificados ao CADE após a consumação da operação. Com a nova lei, os atos de concentração devem ser analisados previamente e, a meu ver, esta mudança foi de extremo acerto do legislador.

Considera-se, hipoteticamente, que um ato de concentração consumado sofra uma repressão do CADE a respeito do seu impacto negativo na concorrência, o desfazimento de tal negócio jurídico após uma efetiva troca de informações, ativos e convergências econômicas resultaria em prejuízos imensuráveis para as partes envolvidas nas negociações e o mercado em geral. Caso o negócio mencionado seja a incorporação de uma empresa em outra, e na hipótese de o ato ser reprovado pelo CADE após a sua consumação, as partes provavelmente teriam grandes prejuízos ao lidar com as informações confidenciais, bem como os ativos tangíveis e intangíveis compartilhados.

Nos Estados Unidos, onde o direito concorrencial dispõe culturalmente da notificação prévia das concentrações econômicas, foi observado que as empresas possuíam comportamentos que permitiam a limitação da conduta da empresa a ser adquirida pela adquirente antes da consumação da operação. Tal fato foi motivo de preocupação em razão da inibição da capacidade da empresa a ser adquirida de manter sua competitividade e independência operacional⁴⁷, originando a notificação prévia dos atos.

Desta forma, o trabalho do Governo dos Estados Unidos e da *Federal Trade Commission* (Comissão Federal do Comércio) é manter a concorrência até o momento em que

⁴⁷ SCHLOSSBERG, Robert. *Issues of premature control and premerger coordination*. Information sharing by competitors: minimizing antitrust liability. Avoiding Gun-Jumping in mergers and competitor collaborations. Stratford: A live 90-Minute Teleconference, jan. 2010.

seja permitida a sua realização, previsto em três normativos norte-americanos, sendo eles, (i) o Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976 (HSR Act)⁴⁸, (ii) o Sherman Act, e (iii) o FTC Act.

O primeiro normativo marca o início do mecanismo de notificação prévia em atos de concentração na economia americana. Antes do advento desta norma, as concentrações econômicas podiam ser consumadas antes de qualquer análise do Governo, modelo semelhante à forma como eram tratadas as análises concorrenciais no Brasil durante a vigência da Lei nº 8.884/1994. O HSR Act define o mecanismo de prévia notificação dos atos mediante uma determinada faixa de valor, bem como proibição de aquisições de ativos ou valores mobiliários com direito de voto em até 30 dias⁴⁹. Pode-se observar que o HSR Act foi uma inspiração para a concretização da análise prévia dos atos de concentração implementada pela Lei nº 12.529/2011.

Desde o início da aplicação do HSR Act, foi originada a discussão sobre o momento em que seria observada uma convergência por transferência ou usufruto dos ativos tangíveis e intangíveis antes de qualquer aprovação governamental. De acordo com o HSR Act, é observada a convergência dos negócios quando existem interesses pecuniários por trás das ações realizadas, como, por exemplo, (i) o benefício do aumento do valor da adquirida e seus dividendos, (ii) a possibilidade da diminuição do valor da adquirida, (iii) a titularidade de ações com direito de voto, e (iv) o não controle da adquirida sobre os próprios investimentos. Sendo assim, a norma define indícios de forma quantitativa e qualitativa para concluir sobre o *Gun Jumping* no caso concreto.

A segunda norma norte americana é a *Section 1* do Sherman Act⁵⁰, que veda atos que, sem fundamentação, restrinja transações, estando ou não nos limites de valores impostos pelo HRS Act. Desta forma, de acordo com o Sherman Act, será necessário um contrato entre empresas que restrinja o comércio e impacte o comércio interestatal para a decretação do *Gun Jumping*. Sob esta ótica, as empresas envolvidas em uma negociação devem manter a competitividade de seus negócios como se não apresentassem desejos de se concentrarem.

⁴⁸ Clayton Act 7A, 15 USC 18a: “(...) no person shall acquire, directly or indirectly, any voting securities or assets of any person, unless both persons (or in the case of a tender offer, the acquiring person) file notification (...) and the waiting period (...) has expired (...)”. Disponível em: <https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title15-section18a&edition=prelim>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁴⁹ MARTINS, Amanda Athayde Linhares. *Gun jumping, controle prévio de estruturas e o Cade*. São Paulo: Revista do IBRAC 2012, Ribrac 22, vol. 19, n. 22, jul./dez., 2012.

⁵⁰ Section 1 of the Sherman Act: “Every contract, combination in the form of trust or otherwise, or conspiracy, in restraint of trade of commerce among the several States, or with foreign nations, is declared to be illegal. (...)”. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/1>. Acesso em 07 nov. 2022.

Importante observar o avanço material comparado ao HSR Act, que tinha seu foco voltado para os procedimentos (tempo de espera), e que com o Sherman Act observamos uma proibição material de não competição.

Por fim, a terceira norma mencionada é a *Section 5* do Federal Trade Commission Act⁵¹, a qual veda expressamente qualquer forma de atitudes anticoncorrenciais, incluindo a prática do *Gun Jumping*.

Sendo assim, conforme já evidenciado no Primeiro Capítulo deste Trabalho, e inspirado pelos normativos americanos descritos acima, o artigo 88, parágrafos 2º e 3º da Lei nº 12.529/2011, entrou em vigor concretizando a análise prévia dos atos de concentração no ordenamento jurídico brasileiro. Tal artigo exige que os atos enquadrados pela norma sejam analisados previamente pelo CADE antes da sua consumação, de forma que a autarquia encontrou novos desafios para delimitar, em casos concretos, os limites entre um ato de legítimo de concentração e uma prática ilegal de *Gun Jumping*.

4.2 Conceito

Diante de um ato de concentração econômica que dependa da aprovação prévia do CADE, a consumação antes de qualquer decisão concorrencial é vedada conforme o artigo 88, parágrafo 3º, da Lei de Defesa da Concorrência. Esta prática é denominada como *Gun Jumping* pela jurisprudência e doutrinadores, obrigando os *players* envolvidos no possível ato de concentração a sobrestar a consumação antes que o CADE tenha um parecer final sobre os impactos que o ato poderá causar. Conforme leciona Paulo Burnier da Silveira, o *Gun Jumping* se refere à consumação prematura dos atos de concentração econômica, anteriormente à autorização prévia do CADE, quando necessária, pela aprovação ou aprovação com restrições da operação. Neste sentido: “A infração de *Gun Jumping* ocorre quando uma empresa “queima a largada”, implementando sua operação de modo prematuro, sem a autorização prévia do CADE”⁵².

Conforme apontado no Capítulo Primeiro, a Lei nº 12.529/2011 concretiza as formas com que podem ser previamente analisados os atos de concentração econômica visando, sobretudo, a defesa da concorrência antes de qualquer viabilização definitiva do negócio que

⁵¹ Federal Trade Commission Act (Section 5). “Under this Act, the Commission is empowered, among other things, to (a) prevent unfair methods of competition, and unfair or deceptive acts or practices in or affecting commerce”. Disponível em: <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/statutes/federal-trade-commission-act>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁵² SILVEIRA, Paulo Burnier da. *Direito da Concorrência*. São Paulo: Grupo GEN, 2020, p. 50.

pretende ser realizado. Os atos de concentração econômica, especialmente na prática do M&A, necessitam da maior segurança jurídica para sua realização, de forma que qualquer variável e instabilidade durante o processo de negociação poderá resultar em impactos severos nos termos e condições pactuados entre as partes e, principalmente, prejuízos econômicos indesejáveis. Nesse sentido, quanto mais claras e precisas forem as decisões do CADE envolvendo o *Gun Jumping*, maior será a segurança jurídica e econômica diante dos processos de notificação das concentrações, gerando uma maior confiança no mercado.

Com a intenção de auxiliar as especificações normativas referentes ao *Gun Jumping*, o RiCade, em seu artigo 108, parágrafo 1º, regulamentou as disposições do artigo 88, parágrafo 3º, da Lei nº 12.529/2011. O artigo determina que as notificações a respeito da realização dos atos de concentração devem ser protocoladas após a assinatura do instrumento formal que vincule as partes e antes de consumado qualquer ato relativo à operação⁵³. Ainda, no artigo 108, §2º do referido Regimento, é regulamentado que os players devem obrigatoriamente manter as suas composições físicas, produções, condições competitivas e quaisquer de seus ativos inalterados e independentes até que seja emitida a decisão final do órgão.

[...] quaisquer transferências de ativos e qualquer tipo de influência de uma parte sobre a outra, bem como a troca de informações concorrencialmente sensíveis que não seja estritamente necessária para a celebração do instrumento formal que vincule as partes⁵⁴.

Tendo em vista a forma genérica da redação, pode-se observar que o legislador reconhece as diversas variedades de atos de concentração, e dispõe da expectativa das partes envolvidas em um M&A. Em razão desta generalidade, a prática do *Gun Jumping* é analisada conforme o caso, utilizando as premissas e avaliações de cada mercado e operação.

4.3 Caracterização do Gun Jumping e Limites da Due Diligence

Conforme apontado neste Capítulo, desde o início da aplicação da análise prévia dos atos de concentração iniciaram-se discussões a respeito da caracterização do *Gun Jumping*, e em qual momento e forma tal conduta anticoncorrencial poderia ser observada. Desde a promulgação do HRS Act nos Estados Unidos, até a promulgação da Lei de Defesa da

⁵³ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, 2020. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁵⁴ Ibidem.

Concorrência no Brasil, doutrinadores e legisladores discutem sobre as características desse instituto.

No presente momento, o CADE entende que existem três grupos de atividades empresariais relacionadas com atos de concentração, sendo eles, (i) trocas de informações entre os agentes econômicos envolvidos em uma concentração econômica; (ii) definição de cláusulas contratuais que regem a relação entre agentes econômicos; e (iii) atividades das partes antes e durante a implementação do ato de concentração⁵⁵.

4.4 Troca de Informações

Sobre o primeiro item, é importante notar que durante uma operação de M&A, diversas informações serão trocadas entre as partes com a finalidade de ambas se conhecerem e ajustarem as negociações da forma mais vantajosa a depender do interesse de cada. Esta troca de informações no M&A é denominada *Due Diligence*, e tem como principal função a análise da situação legal e financeira da empresa alvo da operação com a intenção de identificar e mitigar possíveis riscos contábeis, financeiros e legais anteriormente da conclusão da operação societária.

No âmbito de um ato de concentração, a *Due Diligence* serve como uma estrutura de apoio, em que o adquirente poderá, com base nas informações levantadas, negociar o preço da empresa a ser adquirida e identificar contingências a serem ajustadas, exigindo garantias dos vendedores e definindo as condições específicas de acordo com as informações apontadas⁵⁶. A *Due Diligence* tem como principais pontos de investigação os aspectos contábeis, financeiros, patrimoniais, societários, contratuais, trabalhistas, fiscais, de propriedade intelectual e regulatório⁵⁷.

Nos processos de M&A, a *Due Diligence* engloba os direitos de informar, de se informar (deveres de diligência) e, ainda, o de não informar nos casos de informações confidenciais e sigilosas de cada empresa. No contexto das informações confidenciais, o processo de auditoria ocorre mediante a utilização de um *data room*, que seria uma espécie de

⁵⁵ Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de maio de 2015. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁵⁶ RICKEN, Samuel Viero. *Due diligence: Um instrumento de apoio nos processos de cisão, fusão, incorporação, e aquisição de empresas*. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), 2008.

⁵⁷ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

armazenamento de informações onde poderão ser compartilhadas de forma eficiente e segura. Antes da disponibilização do *data room* para troca de informações entre as partes, é recomendável que a empresa-alvo que disponibilizará as informações exija a assinatura de um Acordo de Confidencialidade, de forma a prevenir possíveis riscos de vazamento de informação⁵⁸.

Diante deste cenário, do ponto de vista concorrencial, as informações consideradas sensíveis no compartilhamento da *Due Diligence* seriam principalmente: (i) custos das empresas envolvidas; (ii) nível de capacidade e planos de expansão; (iii) estratégias de marketing; (iv) precificação de produtos (preços e descontos); (v) principais clientes e descontos assegurados; (vi) salários de funcionários; (vii) principais fornecedores e termos de contratos com eles celebrados; (viii) informações não públicas sobre marcas e patentes e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D); (ix) planos de aquisições futuras; e (x) estratégias competitivas. Em geral, estas são informações que tratam diretamente sobre as atividades-fim dos agentes econômicos e devem ser evitadas quando realizada a auditoria⁵⁹.

4.5 Definição de Cláusulas Contratuais

Usualmente, com conclusão da *Due Diligence*, as partes envolvidas na operação discutem e negociam os termos da oferta final que contemplam os resultados observados nos relatórios. Neste momento, a redação das cláusulas e a forma com que a operação pretende ser negociada podem ultrapassar as barreiras impostas pelo CADE.

Dentre as diversas cláusulas presentes nos contratos firmados em uma operação de M&A, o CADE considera as cláusulas abaixo como sendo aquelas que podem implicar a integração prematura das atividades das partes envolvidas no ato de concentração:

- [...] a) cláusula de anterioridade da data de vigência do contrato em relação à sua data de celebração, que implique alguma integração entre as partes;
- b) cláusula de não-concorrência prévia;
- c) cláusula de pagamento antecipado integral ou parcial de contraprestação pelo objeto da operação, não reembolsável, com exceção de (c.i.) pagamento de um sinal típico de transações comerciais, (c.ii.) depósito em conta bloqueada (escrow), ou (c.iii.) cláusulas de break-up fees (pagamentos devidos caso a operação não seja consumada);
- d) cláusulas que permitam a ingerência direta de uma parte sobre aspectos estratégicos dos negócios da outra, tais como a submissão de decisões sobre preços, clientes, política comercial/vendas, planejamento, estratégias de marketing e outras decisões

⁵⁸ Ibidem.

⁵⁹ Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de maio de 2015. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

sensíveis (que não sejam mera proteção contra o desvio do curso normal dos negócios e, conseqüentemente, proteção do próprio valor do negócio alienado);
 e) de forma mais genérica, quaisquer cláusulas que prevejam atividades que não possam ser revertidas em um momento posterior ou cuja reversão implique em dispêndio de uma quantidade significativa de recursos por parte dos agentes envolvidos ou da autoridade etc⁶⁰.

De forma geral, conclui-se que a redação dos contratos da operação deve ser cautelosa no que se refere às disposições de fechamento concorrencial, operacional e estrutural prévio à aprovação do órgão concorrencial. Um exemplo de cláusula indesejada pelo CADE seria uma que disserte sobre a não concorrência de uma empresa que será adquirida por outra do mesmo ramo a partir da assinatura do contrato, antes do fechamento. Tal cláusula violaria diretamente a obrigação de independência total das empresas antes da conclusão das condições pós fechamento, que incluiriam obrigatoriamente a aprovação do CADE com relação à operação.

4.6 Atividades das Partes

Por fim, com relação às atividades das partes antes e durante a realização do ato de concentração, é imperioso notar que a regra é de total independência até o parecer final do CADE e, sendo assim, algumas formas de ações que os interessados na operação podem realizar são preocupantes do ponto de vista concorrencial:

- [...] a) transferência e/ou usufruto de ativos em geral (inclusive de valores mobiliários com direito a voto);
- b) exercício de direito de voto ou de influência relevante sobre as atividades da contraparte (tais como a submissão de decisões sobre preços, clientes, política comercial/vendas, planejamento, estratégias de marketing, interrupção de investimentos, descontinuação de produtos e outras);
- c) recebimento de lucros ou outros pagamentos vinculados ao desempenho da contraparte;
- d) desenvolvimento de estratégias conjuntas de vendas ou marketing de produtos que configurem unificação da gestão;
- e) integração de força de vendas entre as partes;
- f) licenciamento de uso de propriedade intelectual exclusiva à contraparte;
- g) desenvolvimento conjunto de produtos;
- h) indicação de membros em órgão de deliberação; e
- i) interrupção de investimentos etc.⁶¹

Assim como nas cláusulas contratuais, as partes envolvidas na concretização do ato de concentração devem apresentar cautela quanto a ações que, de certa forma, iniciem a consumação da operação. Um exemplo simples de uma ação que poderia ser caracterizada como *Gun Jumping* é a mudança da fachada de uma indústria que está sendo adquirida por uma outra

⁶⁰ Ibidem, p. 8.

⁶¹ Ibidem, p. 9.

empresa, alterando as cores do local e utilizando os logos da nova proprietária, apresentando o uso de propriedade intelectual exclusiva à contraparte.

4.7 Formas de Prevenir o Gun Jumping

Conforme mencionado, o *Gun Jumping* é uma prática anticompetitiva que resulta na troca indevida de informações e/ou a convergência prematura entre as empresas interessadas em realizar o ato de concentração antes da aprovação concorrencial do CADE.

De acordo com a próxima seção deste capítulo, as sanções e impactos do *Gun Jumping* em operações de M&A que devem ser notificadas ao CADE podem ser extremamente prejudiciais à operação e, inclusive, podem decretar o encerramento de um ato de concentração que estava para ser pactuado.

Existem maneiras com que as empresas podem se prevenir desta forma do Poder Público interferir nas negociações privadas em razão do risco concorrencial que elas podem gerar. Uma destas maneiras é a realização de um Protocolo Antitruste que inclua os ditames observados neste capítulo, bem como a realização os seguintes procedimentos: (i) Clean Team e Comitê Executivo; (ii) Acesso à Informação; (iii) Confidencialidade e Tratamento de Informações; e (v) *Parlor Room*.

4.8 Clean Team e Comitê Executivo

O *Clean Team* e o Comitê Executivo são partes fundamentais para assegurar que no âmbito de operações grandes, onde serão compartilhadas uma enorme quantidade de informações entre as partes, todo o processo esteja de acordo com as expectativas e limites concorrenciais quanto a um possível *Gun Jumping*⁶².

O *Clean Team* é entendido como um comitê independente, composto por funcionários e/ou consultores independentes, de forma que será responsável fundamentalmente pelo tratamento e aconselhamento das informações relacionadas com o ato de concentração. O *Clean Team* deverá analisar as informações recebidas de forma sigilosa e classificá-las como públicas, confidenciais, ou concorrencialmente sensíveis. Estas últimas, deverão ser tratadas com cautela e não devem ser compartilhadas com a parte contrária sob nenhuma condição.

⁶² Ibidem.

Após a análise, o *Clean Team* pode realizar um relatório concorrencial sobre a viabilidade da operação e encaminhá-lo ao Comitê Executivo, geralmente composto por executivos das empresas, que poderão solicitar esclarecimento a respeito das informações apuradas.

4.9 Acesso à Informação

Em seguida, sobre o Acesso à Informação e conforme já mencionado neste Trabalho, a troca de informação deve ser totalmente controlada entre as partes no âmbito da *Due Diligence*, sendo que as informações compartilhadas são somente aquelas solicitadas para a concretização da operação e definida geralmente em uma lista de solicitações (*Checklist*) de *Due Diligence*, que engloba as solicitações fulcrais de cada área Financeira, Legal e Administrativa.

4.10 Confidencialidade e Tratamento de Informações

Dentre os procedimentos, a confidencialidade e o tratamento com que as informações são lidadas ao longo da negociação do ato de concentração podem ser considerados os mais importantes. Como vimos, o *Gun Jumping* pode ser caracterizado pela troca de informações sensíveis, e isto está relacionado diretamente com a confidencialidade e a forma com que as partes têm acesso às informações.

Nesse sentido, conforme leciona Coutinho⁶³, geralmente nas operações de M&A temos a celebração de documentos preliminares que versem sobre o Acordo de Confidencialidade entre as partes. Denominado de *Non Disclosure Agreement* (NDA), este documento expressa a obrigação das partes não revelarem informações confidenciais obtidas durante a negociação. A finalidade deste acordo é a de não revelar informações confidenciais a terceiros sem que haja a expressa anuência da parte interessada. Tal presunção de confidencialidade abrange todos aqueles que possam estar diretamente e indiretamente envolvidos na transação. A responsabilidade que recai sobre todos é prevista no Código Civil em seus artigos 439 a 440, como o instituto jurídico da promessa de fato de terceiro, impondo ao receptor das informações

⁶³ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

confidenciais perdas e danos, independentemente de culpa, caso aconteça algum tipo de vazamento⁶⁴.

Certamente, existem situações em que as informações não são tratadas como confidenciais, sendo (i) informações que se tornaram públicas; (ii) informações que já eram do conhecimento de quem as recebeu; (iii) a parte que recebeu as informações as adquire de um terceiro; (iv) determinação de autoridades estatais.

As obrigações de confidencialidade comumente são firmadas por um prazo de 5 (cinco) anos, e o tratamento das informações deve ser respeitado durante todo esse período.

4.11 Parlor Room

Por fim, o *Parlor Room* consiste em reuniões do comitê executivo com a finalidade de tratar sobre os aspectos futuros da integração da transação, ressaltando-se o fato de que nenhuma providência que implique na integração prévia do negócio deve ser realizada. As reuniões são importantes para que os rumos das tratativas sejam devidamente planejados e respeitados.

4.12 Sanções e Impactos do *Gun Jumping* em Operações de M&A

Conforme o primeiro precedente de *Gun Jumping* analisado pelo caso, a Conselheira Ana Frazão definiu o seguinte:

A infração de *Gun Jumping* é sempre de uma gravidade elevada, mesmo nos casos em que as operações consumadas precocemente não levantam preocupações concorrenciais, uma vez que tal prática representa desafio frontal ao próprio regime de controle prévio de estruturas estabelecido pela Lei nº 12.529/2011⁶⁵.

A Lei de Defesa da Concorrência tipifica o *Gun Jumping* e define 3 (três) consequências da sua prática, sendo elas a aplicação de multa, a abertura de processo administrativo e a nulidade dos atos.

Para que seja realizada a dosimetria do ilícito concorrencial, devem ser consideradas a situação da operação, a natureza da decisão do CADE e o tempo e o porte econômico do

⁶⁴ Ibidem.

⁶⁵ Ato de Concentração 08700.005775/201319, OGX/Petrobras, julgado em 28.08.2013, parágrafo 64 do voto da Conselheira-Relatora Ana Frazão. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/download/156/92/550>. Acesso em 07 nov. 2022.

infrator. De qualquer forma, a multa pecuniária não deve ser inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), conforme artigo 88, §3º, da Lei nº 12.529/2011.

No tocante à instauração do processo administrativo, este deverá ser instaurado pela Superintendência-Geral do CADE, de acordo com o rito previsto no artigo 69 e seguintes da Lei nº 12.529/2011, com a finalidade de apurar o caso concreto.

Por fim, para que uma operação de M&A seja declarada nula pelo CADE, deverão ser considerados (i) os aspectos temporais do *Gun Jumping*, realizando uma projeção da nulidade sobre os atos pactuados no período entre a consumação da operação e o julgamento, (ii) a proporcionalidade da medida e (iii) a possibilidade ou não de convalidação dos atos empresariais praticados.⁶⁶

Um exemplo da decretação da nulidade por *Gun Jumping* foi no caso dos Atos de Concentração n.º 08700.002285/2014-41, 08700.008292/2013-76, 08700.008289/2013-52, 08700.007899/2013-39 e 08700.005775/2013-19. Foi decretada a nulidade no âmbito contrato de distribuição firmado entre a joint venture Blue Cycle e a Shimano, visto que a joint venture não poderia operar sem a aprovação do CADE. Sendo assim, pode-se ver como tal medida pode ser drástica para as empresas e um ponto de extrema cautela ao negociar atos de concentrações que são enquadradas como obrigados a serem notificados ao CADE.

⁶⁶ Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de maio de 2015. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

5 ACORDOS EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO NO M&A E OPERAÇÕES BANCÁRIAS

5.1 Processo do M&A

As fusões e aquisições no Brasil atingiram em 2021 o maior valor desde 2010, segundo um relatório da consultoria Bain & Company. Ao todo, foram transacionados R\$ 344 bilhões. No total, foram concluídas 247 operações do tipo M&A, um número quase 50% (cinquenta por cento) maior que a do ano anterior, com foco nas operações envolvendo *Startups*⁶⁷.

Sobre a motivação das operações de M&A, Coutinho leciona:

Os negócios de fusões e aquisições instrumentalizam o crescimento inorgânico. Essas operações, em linhas gerais, facilitam o acesso a novos mercados e atividades, possibilitam o aumento de poder de mercado, e têm o potencial de permitir ganhos de eficiência financeira com a exploração de sinergias de custos e complementariedades⁶⁸.

Sendo assim, as operações de fusões e aquisições são formas fundamentais das empresas se sobressaírem no mercado. As suas origens podem decorrer de duas vertentes, sendo elas (i) operações em que ocorra o crescimento da atividade, seja vertical ou horizontal, sendo facilitado pela fusão ou incorporação de outra sociedade, ou (ii) em momentos de dificuldades do negócio, o M&A torna-se uma opção para continuidade das atividades⁶⁹.

O processo de negociação de um M&A depende de diversas especificidades e um flexível e complexo processo de negociação. Inicia-se com a identificação de investidores para a análise de vertentes estratégicas e apresentação do *teaser*, um documento que demonstra as características da empresa *target*.

Com o interesse dos investidores após a apresentação do *teaser*, é normal a celebração de um acordo de confidencialidade (NDA – *Non Disclosure Agreement*) para que os investidores e a *target* possam iniciar de fato as negociações sem preocupações de vazamento de informações. Seguindo, espera-se que os investidores interessados apresentem uma proposta não vinculante (NBO – *Non Binding Offer*). Ainda, em alguns casos as negociações podem ser

⁶⁷ MALAR, João Pedro. *Fusões e aquisições no Brasil têm valor recorde da década em 2021, diz estudo*. São Paulo: CNN Brasil. Publicado em 10 fev. 2022. Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/business/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-tem-valor-recorde-da-decada-em-2021-diz-estudo/#:~:text=A%20seguir-,Fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20no%20Brasil%20t%C3%AAm%20valor,d%C3%A9cada%20em%202021%2C%20diz%20estudo&text=As%20fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20no,de%20R%24%20344%20bilh%C3%B5es>. Acesso em 07 nov. 2022.

⁶⁸ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

⁶⁹ SZTAJN, Rachel. *Reorganização societária e concorrência*. In: WARD JT., Walfrido Jorge (Coord.). *Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 238.

iniciadas com a celebração de cartas de intenções, que podem prever a exclusividade para a negociação das partes. Isso garante com que os investidores interessados tenham a certeza de que a *target* esteja empenhada em concluir o negócio somente com eles⁷⁰.

Após a realização da documentação inicial mencionada, bem como o prosseguimento das negociações, as partes seguem para a fase de *Due Diligence* já explicada anteriormente neste Trabalho. Nesta fase ocorrerá a troca de informações entre as partes com a finalidade de conhecer melhor o negócio. Posteriormente à verificação das informações disponibilizadas na auditoria, as partes preparam as suas ofertas finais contemplando tudo que tiveram acesso até o momento.

As negociações dos termos finais são dispostas nos contratos. Um exemplo é o Contrato de Compra e Venda de Ações (*Share Purchase Agreement*), sendo o documento em que as partes firmam todos os termos e condições acordados, como preço, representações e garantias e, inclusive, cláusulas a respeito da necessidade de submissão da operação ao CADE. A submissão ao CADE é uma condição precedente do fechamento da operação de M&A, pois, como vimos, caso ocorra a consumação da operação antes de uma análise do órgão concorrencial, tal ato configuraria a prática de *Gun Jumping*. Nesse sentido, Paulo Burnier da Silveira leciona que uma das funções principais do CADE é assegurar que as operações de M&A só sejam autorizadas quando ficar comprovado que estas aumentam a produtividade ou a competição do mercado, promovendo o aumento da qualidade de bens e serviços ou propiciar a eficiência e o fomento tecnológico ou econômico, transmitindo aos consumidores parcela destes benefícios (art. 88, §6º, “c”, da Lei nº 12.529/2011)⁷¹.

Por fim, com o fechamento da operação, temos a conclusão das condições precedentes, a transferência dos valores e bens envolvidos, a possibilidade de publicidade do negócio, e a formação e efetivação do plano de integração montado.

5.2 CADE e Banco Central do Brasil

O mercado bancário brasileiro é sabido por ser um setor altamente concentrado. Em razão do Primeiro Acordo de Capital do Comitê da Basiléia, o setor foi provocado a realizar reestruturações para a privatização e liquidação de bancos, assim como permitindo o ingresso de instituições estrangeiras. Como consequência destas políticas, os atos de concentração

⁷⁰ COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

⁷¹ SILVEIRA, Paulo Burnier da. *Direito da Concorrência*. São Paulo: Grupo GEN, 2020.

bancários obtiveram um grande avanço, fortalecendo o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Apesar de se esperar uma maior diversificação por conta da entrada de instituições financeiras, o incentivo para as fusões e aquisições ensejaram um efeito contrário, resultando em uma concentração exacerbada⁷².

Tendo em vista que a concentração bancária tende a aumentar as taxas de juros e, com a finalidade de conter os prejuízos aos consumidores, a Lei nº 12.529/2011 dispõe que o CADE tem competência para analisar todos os atos de concentrações com impactos à concorrência. Do outro lado, o Banco Central do Brasil (BACEN) é a autarquia que fiscaliza e autoriza o funcionamento das instituições participantes do SFN.

Diversos dispositivos concorrenciais foram promulgados definindo a competência do CADE para a análise dos atos de concentração bancários, bem como diversas resoluções do BACEN foram publicadas dispondo sobre a competência exclusiva do Banco Central para a aprovação de tais atos. Tendo em vista esta divergência de competência, ambos os órgãos firmaram um Memorando de Entendimentos. Os órgãos entenderam que a Lei nº 12.529/2011 dispõe sobre a competência do CADE para agir de forma preventiva, repressiva e educativa, em todo o território nacional, em matérias concorrenciais. Já a Lei nº 4.595/1964, dispõe que o BACEN é competente para apreciar sobre a matéria concorrencial dos entes do SFN.

Desta forma, o CADE tem o dever de decidir a forma de beneficiar a sociedade e o consumidor garantindo a livre concorrência e, de outro lado, o BACEN deve zelar pela tempestividade na concretização de eventos que podem prejudicar a solidez e estabilidade do SFN⁷³. Em 2018, com a assinatura do Memorando de Entendimentos, as autarquias acordaram em

[...] tomar os melhores esforços de cooperação, bem como estabelecer conjuntamente regras específicas para a análise de atos de concentração envolvendo instituições do SFN, assim como para a apuração de infrações à ordem econômica envolvendo aquelas instituições supervisionadas pelo BC⁷⁴.

Conclui-se, portanto, que o CADE e o BACEN concordaram em unir esforços para a apreciação dos atos de concentração do setor bancário brasileiro, se comprometendo a: (i)

⁷² FARIA, João Adelino de; PAULA, Luiz Fernando de; MARINHO, Alexandre. *Fusões e aquisições bancárias no Brasil: uma avaliação da eficiência técnica e de escala*. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para Discussão n. 1233, 2006.

⁷³ BRASIL. Banco Central do Brasil e Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Memorando de entendimentos nº/ 2018: Relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no sistema financeiro nacional. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Organizacao/memorando_cade_bc_28022018.pdf. Acesso em 07 nov. 2022.

⁷⁴ Ibidem.

originar formas de cooperação técnica, (ii) trocar informações ressalvado o sigilo legal, (iii) comunicar a troca de informações sobre as condutas infracionais, (iv) apreciar a necessidade de o CADE consultar o BACEN sobre entes controladores do mercado, anteriormente à decisão sobre penalidades por atos de infração econômica, e (iv) aproximar a relação entre os órgãos mediante o oferecimento de treinamentos e guias⁷⁵. Nesse sentido, um dos principais objetivos da união das autarquias é a redução dos juros bancários no Brasil, sendo o aumento destes uma consequência da alta concentração das instituições financeiras.

5.3 Ato de Concentração nº 08700.004880/2017-64 - Itaú Unibanco S.A. e XP Investimentos S.A

O Ato de Concentração nº 08700.004880/2017-64 refere-se à operação de aquisição de participação acionária da XP Investimentos S.A. (XP), pelo Itaú Unibanco S.A. (Itaú). Em julho de 2017, o Itaú anunciou que pretendia realizar a aquisição de 49,9% do capital total da XP, equivalendo a 30,1% do capital social votante, se tornando acionista minoritário da Companhia. A referida participação seria adquirida da XP Controle Participações S.A. (XP Controle), que é a controladora direta da XP.

A respeito dos aspectos transacionais da operação, além das intenções acima, o Itaú pretendia adquirir: (i) Segunda Aquisição, em 2020, referente a um percentual adicional de 12,5%, assegurando 62,4% do capital total e 40,0% do capital votante da XP; e (ii) Terceira Aquisição, em 2022, referente a um percentual adicional de 12,5%, assegurando 74,9% do capital total e 49,9% do capital votante da XP.

Ainda, o Acordo de Acionistas entre as partes continha disposições acerca da possibilidade de, a partir de 2024, a XP Controle. poder exercer a opção de venda da totalidade de sua participação no capital social da XP ao Itaú. Adicionalmente, a partir de 2033, o Itaú teria a possibilidade de exercer a opção de compra da totalidade das ações detidas pela XP Controle no capital social da XP⁷⁶. Tais atos são descritos no Voto do Conselheiro-Relator, Paulo Burnier da Silveira, no julgado de 14/03/2018, conforme transcrito a seguir:

⁷⁵ GONÇALVES, E. das N.; NISHI, L. F.; BURG, A. K. *O controle de atos de concentração em parceria pelo Cade e pelo Banco Central sob a regulamentação do memorando de entendimentos firmado em 2018: A compra da XP Investimentos pelo Banco Itaú*. Brasília: Revista de Defesa da Concorrência, vol. 7, n. 2, 2019.

⁷⁶ Estudo Especial nº 47/2019 do Banco Central – Divulgado originalmente como box do Relatório de Economia Bancária (2018). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047_Ato_de_concentracao_Itaú_Unibanco_XP_Investimentos.pdf. Acesso em 07 nov. 2022.

(i) Primeira Aquisição: inicialmente, o Itaú se tornará acionista minoritário da XP, com uma participação correspondente a 49,9% do capital social total e 30,1% do capital social votante; (ii) Segunda Aquisição: em 2020, o Itaú adquirirá uma participação adicional de 12,5% da XP, que lhe assegurará 62,4% do capital social total e 40,0% do capital social votante; e (iii) Terceira Aquisição: em 2022, o Itaú adquirirá outro adicional de 12,5% da XP, que lhe assegurará 74,9% do capital social total e 49,9% do capital social votante. 6. Enquanto a Operação acarretará a saída completa das Sociedades G.A. Brasil IV FIP e Dyna III FIP do capital social da XP, o controle do capital votante remanescerá com os atuais controladores da XP Controle Participações S.A. (“XP Controle”). 7. Após a Operação, em momento futuro eventual, XP e Itaú poderão exercer opções de venda (put) e compra (call), respectivamente, nos seguintes termos: (i) a partir de 2024, a XP poderá exercer seu direito de venda da totalidade de sua participação no capital social da XP ao Itaú; e (ii) a partir de 2033, o Itaú poderá exercer seu direito de compra da totalidade da participação detida pela XP Controle no capital social da XP. Os detalhes estão pactuados através do Acordo de Acionistas firmado entre as partes (SEI no 0364412). 8. Destaca-se que uma nova notificação ao CADE será necessária em caso de aquisição de controle da XP pelo Itaú, o que importaria em nova análise concorrencial a ser empreendida quando de eventual notificação⁷⁷.

O Tribunal do CADE, aprovou a operação descrita acima por maioria, com a necessidade da celebração e cumprimento ao Acordo de Controle de Concentrações. O ACC definiu que a XP assumisse as seguintes obrigações: (i) não-discriminação; (ii) diminuição de barreiras à entrada no mercado de plataformas abertas; (iii) proibição da exigência de exclusividade a ofertas de produtos financeiros, e tempo mínimo de permanência dos agentes autônomos de investimentos; (iv) facilitação da portabilidade do investidor; e (v) assegurar a taxa zero das custódias de renda fixa, bolsa, tesouro direto e TED. Já o Itaú, se comprometeu a seguir com as seguintes obrigações: (i) não discriminação de plataformas concorrentes da XP, caso passe a distribuir produtos de investimento em plataformas abertas; (ii) proibição de direcionamento de clientes à XP; e (iii) não intervenção das decisões da XP no âmbito das contratações com ofertantes de produtos de investimentos⁷⁸.

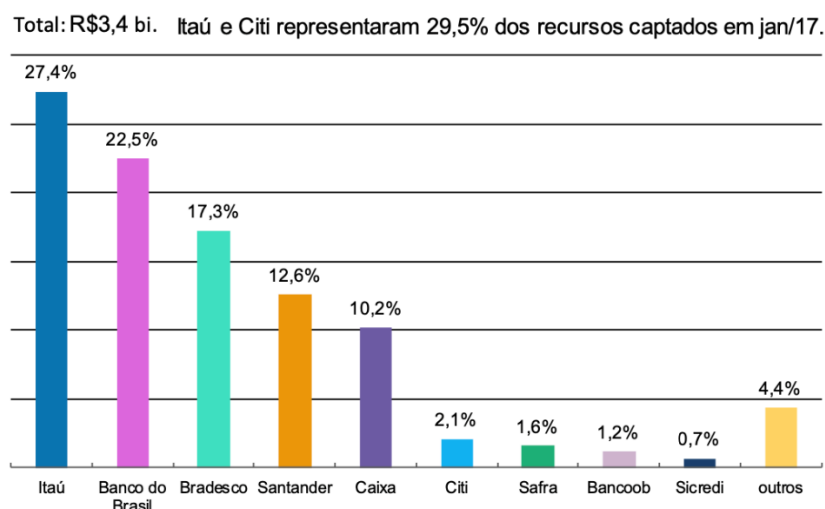
As obrigações acima possuem respaldo em estudos acerca do modelo de negócios da XP, bem como o mercado de atuação que ela se insere. Atualmente o modelo de negócios da XP é altamente atrativo, tendo em vista que os investidores estão optando por abdicarem dos produtos ofertados pelos bancos tradicionais, de plataforma fechada, e seguindo por operar em plataformas abertas. A rentabilidade, isenção de tarifas, atendimento personalizado, facilidade

⁷⁷ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Voto do conselheiro-relator. Ato de concentração nº 08700.004880/2017-64 (autos públicos: 08700.004431/2017-16). Itaú Unibanco S.A. e XP Investimentos S.A. Relator: Paulo Burnier da Silveira. Julgado em 14 mar. 2018. Disponível em https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yOk_IoXUpXkA5bpHHOjByAEV4QkvPUX0vhIqhg7icKHEsXl-qk-FBzZhfxnVWv4LDboKDZjbvOb_A2pYpBfgdog. Acesso em 07 nov. 2022.

⁷⁸ Ibidem.

e disponibilidade de informação e maior oferta de produtos, são partes cruciais do modelo de negócio da XP. Conforme gráfico abaixo realizado em janeiro de 2017, mais de 90% das captações realizadas pela XP foram obtidas de plataformas fechadas, podendo ser o motivo da aquisição da XP pelo Itaú⁷⁹.

GRÁFICO 4 – CAPTAÇÕES DOS RECURSOS PELA XP⁸⁰



Fonte: XP Investimentos

Com relação ao mercado relevante, a operação englobaria dois mercados, (i) mercado de corretagem de ações; e (ii) mercado de distribuição de produtos de investimento. O ato de concentração não traria riscos no que se refere ao mercado de corretagem de ações, tendo em vista que é extremamente pulverizado, não influenciando a participação do Itaú no referido mercado. Entretanto, o mercado que poderia gerar riscos concorrenciais é o de mercado de distribuição de produtos de investimento, pois o Itaú passaria a deter a participação de 32,9% do mercado. Tal porcentagem de participação no mercado alertou o BACEN para um possível poder de mercado unilateral. A análise da concorrência teve cooperação entre o CADE e o BACEN, buscando sobretudo verificar a concorrência potencial em mercados correlatos. Nesse sentido, o Estudo Especial nº 47/2019 do BACEN dispõe:

O objeto de maior interesse é o impacto sobre a competição não só presente como futura e não só nos mercados relevantes imediatos, como em mercados correlatos. A

⁷⁹ Estudo Especial nº 47/2019 do Banco Central – Divulgado originalmente como box do Relatório de Economia Bancária (2018). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047_Ato_de_concentracao_Itau_Unibanco_XP_Investimentos.pdf. Acesso em 07 nov. 2022.

⁸⁰ Fonte: XP Investimentos. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047_Ato_de_concentracao_Itau_Unibanco_XP_Investimentos.pdf. Acesso em 07 nov. 2022.

análise sobre mercados relacionados é ainda mais importante quando há uma onda de inovações na indústria. Esse é claramente o caso da intermediação financeira, não só no Brasil como no mundo, o que ficou ainda mais evidenciado ao longo do tempo. A inovação em um determinado mercado pode tornar contestáveis mercados relacionados nos quais a entrada era difícil. Um ato de concentração pode parecer inofensivo à concorrência no curto prazo se considerado apenas o mercado relevante para a análise antitruste tradicional, mas pode ser deletério à concorrência futura, principalmente se esse impacto se dá em mercados correlatos⁸¹.

Desta forma, após a análise do BACEN, foi verificado o possível risco concorrencial, condicionando a aprovação do ato de concentração à celebração do ACC perante o CADE. Sendo assim, a aprovação do ato de concentração entre o Itaú e XP foi considerada a primeira atuação conjunta das autarquias na restrição de operação de instituições financeiras, buscando maior segurança jurídica e garantindo decisões rápidas e com controle eficiente do mercado financeiro, com a finalidade de proteger os consumidores.

⁸¹ GONÇALVES, E. das N.; NISHI, L. F.; BURG, A. K. *O controle de atos de concentração em parceria pelo Cade e pelo Banco Central sob a regulamentação do memorando de entendimentos firmado em 2018: A compra da XP Investimentos pelo Banco Itaú*. Brasília: Revista de Defesa da Concorrência, vol. 7, n. 2, 2019.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil demonstra em toda sua história uma grande proteção à ordem econômica e social, haja vista a presença dos princípios da livre iniciativa, concorrência e da defesa ao consumidor na Constituição Federal. O CADE se comporta como um importante pilar para a defesa da concorrência, e atua como garantidor da ordem econômica visando, dentre outros, a proteção do consumidor.

Os atos de concentração econômica são formas utilizadas pelas sociedades brasileiras para fomentar as suas atividades e alcançar números cada vez mais expressivos. Apesar das concentrações gerarem benefícios comerciais para as sociedades, paralelamente, elas podem gerar abusos econômicos prejudicando o mercado em razão de um possível aumento de poder de mercado, que pode acarretar prejuízos consideráveis ao consumidor.

Os remédios concorrências efetuados pelo CADE servem justamente para impedir com que o benefício do ato de concentração para as sociedades, converta-se em um prejuízo ao consumidor. Com isso, medidas estruturais e comportamentais são utilizadas pela autarquia para interferir na prática privada, beneficiando a sociedade, os mercados relevantes e a ordem econômica.

Nesse sentido, o Acordo em Controle de Concentrações, um remédio concorrencial, demonstra ser um efetivo instrumento de combate aos prejuízos das concentrações, bem como uma forma preventiva e consensual de dialogar com as partes envolvidas nas operações. O Acordo em Controle de Concentrações tem como objetivo prevenir a judicialização das decisões do CADE a respeito da aprovação com restrições do ato de concentração e, desta forma, garantir uma maior segurança jurídica e eficiência à decisão final do órgão concorrencial.

Outra função do CADE, além da preventiva mediante a celebração de Acordos em Controle de Concentrações, é a função repressiva. Neste caso, diferentemente da atuação anterior, não há uma maneira consensual de dialogar com as partes, em razão da realização de práticas anticoncorrenciais. A prática do *Gun Jumping*, sendo ela a consumação de um ato de concentração antes da aprovação final do CADE, demonstra a importância do órgão em vigiar todos os trâmites das negociações das partes com a finalidade de reprimir possíveis abusos concorrenciais. A necessidade da análise do CADE de forma consensual garante a lisura do processo de concentração econômica, bem como afirma a defesa dos benefícios de um mercado concorrencialmente saudável.

A atuação do órgão concorrencial vem sendo notada em importantes operações, inclusive aquelas celebradas entre instituições financeiras. Nesse sentido, a atuação conjunta do CADE e do BACEN na apreciação de atos de concentração é de extrema relevância para o mercado financeiro brasileiro agregando competência, técnica e segurança jurídica nas principais operações financeiras brasileiras.

Apesar do número não expressivo de Acordos firmados pelo CADE até os dias atuais, as experiências recentes demonstram um enorme potencial no uso deste instrumento como uma forma justa e eficiente da autarquia interferir nas relações privadas em benefício da ordem econômica.

REFERÊNCIAS

ARAUJO, Mariana Tavares de. *Concentração de Empresas no Direito Antitruste Brasileiro Teoria e Prática de Atos de Concentração*. São Paulo: São Paulo: Editora Singular, 2011, 2011.

ARAUJO JR., José Tavares de. *Mercosul, Plano Bush e competitividade internacional da indústria brasileira*, Brasil: o desafio da abertura econômica. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1992, p. 99.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

BRASIL. Constituição dos Estados Unidos do Brasil, de 18 de setembro de 1946. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/12529.htm. Acesso em 07 nov. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil e Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Memorando de entendimentos nº/ 2018: Relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no sistema financeiro nacional. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Organizacao/memorando_cade_bc_28022018.pdf. Acesso em 07 nov. 2022.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Voto do conselheiro-relator. Ato de concentração nº 08700.004880/2017-64 (autos públicos: 08700.004431/2017-16). Itaú Unibanco S.A. e XP Investimentos S.A. Relator: Paulo Burnier da Silveira. Julgado em 14 mar. 2018. Disponível em https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQAh8mpB9yOk_IoXUpXkA5bpHHOjByAEV4QkvPUX0vhIqhg7icKHEsXl-qk-FBzZhfXnVWv4LDboKDZjbvOb_A2pYpBfgdog. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Histórico do CADE. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/historico-do-cade>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Estrutura do CADE. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/estrutura>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Tribunal Administrativo. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/competencias/tribunal-administrativo>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Superintendência-Geral. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/competencias/superintendencia-geral>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Departamento de Estudos Econômicos. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/competencias/departamento-de-estudos-economicos>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Perguntas sobre atos de concentração econômico. Brasília: Governo Federal, [s.d.]. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/perguntas-frequentes/perguntas-sobre-atos-de-concentracao-economica>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia de Remédios Antitruste do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, mai. 2015. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Brasília: CADE, 2020. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de maio de 2015. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÔMICOS. Documento de Trabalho nº 002/2020 – Remédios antitruste no Cade: uma análise de jurisprudência do Departamento de Estudos Econômicos de 26 de maio de 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n02-2020-remedios-antitruste-no-cade-uma-analise-da-jurisprudencia.pdf>. Acesso em 07 nov. 2022.

COUTINHO, Sérgio Mendes B. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

FARIA, João Adelino de; PAULA, Luiz Fernando de; MARINHO, Alexandre. *Fusões e aquisições bancárias no Brasil: uma avaliação da eficiência técnica e de escala*. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para Discussão n. 1233, 2006.

FILHO, Calixto S. *Direito Concorrencial*. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FOX, Eleanor M.; SULLIVAM, Lawrence A. *Cases and materials on antitrust*. Toronto: West Publishing Co, 1989.

GABAN, Eduardo M.; DOMINGUES, Juliana O. *Direito antitruste*. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2016.

GONÇALVES, E. das N.; NISHI, L. F.; BURG, A. K. *O controle de atos de concentração em parceria pelo Cade e pelo Banco Central sob a regulamentação do memorando de entendimentos firmado em 2018: A compra da XP Investimentos pelo Banco Itaú*. Brasília: Revista de Defesa da Concorrência, vol. 7, n. 2, 2019.

LIMA, Heitor Ferreira. *História político-econômica e industrial do Brasil*. São Paulo: Editora Nacional, 1970.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. São Paulo: Grupo GEN, 2015.

MALAR, João Pedro. *Fusões e aquisições no Brasil têm valor recorde da década em 2021, diz estudo*. São Paulo: CNN Brasil. Publicado em 10 fev. 2022. Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/business/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-tem-valor-recorde-da-decada-em-2021-diz-estudo/#:~:text=A%20seguir-,Fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20no%20Brasil%20t%C3%AAm%20valor,d%C3%A9cada%20em%202021%2C%20diz%20estudo&text=As%20fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%20no,de%20R%24%20344%20bilh%C3%B5es>. Acesso em 07 nov. 2022.

MARTINS, Amanda Athayde Linhares. *Gun jumping, controle prévio de estruturas e o Cade*. São Paulo: Revista do IBRAC 2012, Ribrac 22, vol. 19, n. 22, jul./dez., 2012.

POSNER, Richard A. *El Análisis Económico del Derecho*. 2. ed. México: FDE, 2007.

RICKEN, Samuel Viero. *Due diligence: Um instrumento de apoio nos processos de cisão, fusão, incorporação, e aquisição de empresas*. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Monografia (Graduação em Ciências Contábeis), 2008.

SCHLOSSBERG, Robert. *Issues of premature control and premerger coordination*. Information sharing by competitors: minimizing antitrust liability. Avoiding Gun-Jumping in mergers and competitor collaborations. Stratford: A live 90-Minute Teleconference, jan. 2010.

SILVEIRA, Paulo Burnier da. *Direito da Concorrência*. São Paulo: Grupo GEN, 2020.

SOUZA, Washington Peluso Albino. *Conceito e Objetivo do Direito Econômico*. Minas Gerais: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, 1975.

SZTAJN, Rachel. *Reorganização societária e concorrência*. In. WARD JT., Walfrido Jorge (Coord.). *Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico*. São Paulo: Editora Renovar, 1998.