

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO - TCC

MARCOS TADEU PASTOR DALLE MOLLI

**“A JURISPRUDÊNCIA DO CADE NO NÃO CONHECIMENTO DE ATOS DE
CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE DA TITULARIDADE E FORMAÇÃO DE TRUSTES”**

São Paulo
2022

**“A JURISPRUDÊNCIA DO CADE NO NÃO CONHECIMENTO DE ATOS DE
CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE DA TITULARIDADE E FORMAÇÃO DE TRUSTES”.**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado para obtenção do título de
bacharel em Direito pela Pontifícia
Universidade Católica de São Paulo –
PUC-SP.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Márcio da
Cunha Guimarães

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO – SP

2022

Banca Examinadora

À minha família, amigos, professores e profissionais do Direito que, ao longo do curso, jamais me abandonaram.

AGRADECIMENTOS

Em nossa vida, todos temos passagens marcantes, expressas das mais diversas formas. Nossa vida permanece nos dando oportunidades de novos encontros e novas experiências. O Direito, em minha vida, surgiu como pano de fundo destas passagens. Em todos os meus anos dentro desta Universidade, passei por situações que jamais poderia pensar que aconteceriam comigo.

Neste âmbito, começo agradecendo a todos meus amigos dos tempos de Colégio Singular, em minha cidade natal Santo André, São Paulo, por me apoiarem nesta jornada desde seu início. Agradeço também aos diversos colegas de faculdade que me auxiliaram em trabalhos acadêmicos e em viver a experiência acadêmica.

Agradeço também ao meu orientador, Prof. Antônio Márcio da Cunha Guimarães pela oportunidade de realizar um trabalho desta magnitude, com sua metodologia e orientação. A todos meus professores desta Universidade, também deixo meu eterno carinho por todos os ensinamentos obtidos durante estes cinco anos de curso.

Em especial, gostaria de citar nominalmente os professores Antônio Carlos da Ponte e Fernando de Oliveira Marques por despertarem em mim a certeza de que o Direito (em especial a área de Concorrência e Antitruste) não é meramente um campo do conhecimento a ser aprendido, mas sim a ser constantemente defendido e aperfeiçoado.

Aos meus pais, obrigado por tudo durante esta jornada. Pelas inúmeras horas em que tiveram que me ouvir sobre angústias e dores profissionais e acadêmicas, sobre as dúvidas quanto ao curso e minha adequação a ele. Sem o apoio de vocês durante todos estes anos, este trabalho não seria possível.

Meu agradecimento especial a todos os espaços pelos quais passei como estagiário, como o Ministério Público de São Paulo, Juizado Especial Cível Central e Grinberg Cordovil Advogados por toda a ajuda com relação ao meu crescimento profissional.

Por fim, agradeço à PUC e todo seu corpo docente pelos anos maravilhosos vividos dentro deste espaço amplo, democrático e de aprendizado extremo, oportunidades e vivências que só uma Universidade deste calibre pode proporcionar.

“A persistência é o caminho do êxito”
(Charles Chaplin).

RESUMO

Através do presente trabalho será possível compreender como funciona o sistema de notificação de Atos de Concentração do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica e sua atuação no controle de estruturas. Focado na questão do não-conhecimento de operações, o trabalho visa enfrentar a jurisprudência recente do órgão frente a questões que, perante a mudança na legislação antitruste com a Lei nº 12.529/11, deixaram de ser analisadas em operações que poderiam se beneficiar desta, tendo em vista os princípios norteadores do Direito Concorrencial, como a formação de Trustes e a importância dos Fundos de Investimento em Participações Multimercado.

Palavras-chave: Concorrência; Antitruste; Fundos Multimercado; CADE; Jurisprudência

ABSTRACT

Through this work, it will be possible to understand how the system of merger notification of CADE - Administrative Council for Economic Defense and its performance in the control of structures works. Focused on the issue of non-recognition of transactions, the work aims to face the recent caselaw of the agency facing issues that, in view of the change in the antitrust legislation with Law No. 12.529/11, ceased to be analyzed in transactions that could benefit from it, taking into account the guiding principles of Competition Law, such as the formation of Trusts and the importance of Multimarket Investment Funds.

Keywords: Competition; Antitrust; Multimarket Funds; CADE; Jurisprudence

LISTA DE IMAGENS

Imagem 1 - Quadro Organizacional do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).....	18
Imagem 2 - Atos de Concentração envolvendo Fundos de Investimento – Setembro/2021 a Outubro/2022	37

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	Ato de Concentração
Art.	Artigo
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CVM	Conselho Monetário Nacional
Ed.	Edição
FIPM	Fundo de Investimento em Participação Multimercado
Inc.	Inciso
Nº	Número
Vol.	Volume

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	O CADE e o antitruste no brasil: atos de concentração.....	15
2.1	O Direito da Concorrência.....	15
2.2	Estrutura do Antitruste no Brasil	17
2.3	A análise de Atos de Concentração pelo CADE	20
2.3.1	Atos de Concentração, operações e suas formas.....	20
2.3.2	Critérios de Notificação	23
2.3.2.1	Lei nº 8.884/91 e o critério de participação no mercado.....	23
2.3.2.2	A Lei nº 12.529/11: Notificação prévia e critério de faturamento	
	26	
2.3.3	Resolução nº 33/2022, Atos de Concentração Sumários e	
Ordinários e Grupo Econômico.....		29
2.4	CONCLUSÃO	33
3	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO MULTIMERCADO:	
DEFINIÇÃO.....		34
4	TRUSTES: CARACTERÍSTICAS E DEFINIÇÃO.....	36
5	Jurisprudência: atos de concentração não conhecidos e seus	
motivos	37	
6	CONCLUSÃO	37
7	BIBLIOGRAFIA	44

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos dois anos, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) bateu recordes anuais relativos à quantidade de notificações para Atos de Concentração na autarquia. Apenas em 2020, 454 operações foram encaminhadas para aprovação do órgão antitruste nacional. Em 2021, este número saltou para 611 operações analisadas. Este número foi o maior registrado pela autoridade, em toda a série histórica, desde 2013, quando a autoridade passou a receber e conhecer apenas de operações notificadas sob a égide da, então, recente Lei nº 12.529/11, que implementou o sistema de notificação prévia no ordenamento jurídico brasileiro.

Outros números também são relevantes para estas considerações iniciais. Dentro das 611 operações avaliadas pelo Conselho, apenas 19 não foram conhecidas; um índice de 3,10% de rejeição pelo órgão.

Os Fundos Multimercado, organizados das mais diversas formas segundo as classificações oferecidas pela Comissão de Valores Monetários (CVM) vem tomando cada vez mais espaço no mercado. Já em 2013, fundos de *private equity* representavam de quase metade de todas as operações de fusões e aquisições no Brasil, focados nos mais diversos mercados. Áreas como saúde, educação e infraestrutura foram os principais alvos dos investidores.

Os Fundos, assim como qualquer entidade empresarial, além de representar uma grande parcela da injeção de capital, seja estrangeiro ou nacional no sistema financeiro brasileiro, também deve contar com as melhores práticas de governança com relação não só das empresas onde investem comprando participação acionária, mas sim de sua própria atuação.

É esta atuação que, em face dos critérios de notificação exigidos pela legislação antitruste brasileira, trataremos na presente monografia. O estudo se justifica com base na obscuridade do arcabouço regulatório brasileiro em relação a quais informações devem ser disponibilizadas em relação aos Fundos e sua composição de ativos e acionistas, fator que pode levar a efeitos deletérios para a estabilidade concorrencial de um mercado, se não devidamente enfrentado e analisado pelo antitruste.

Deve-se destacar, ainda, a importância dos Fundos de Investimento, em especial os Fundos de Investimento Multimercado em Participações para a análise a ser realizada. Além de serem a classe mais numerosa de fundos registrada, são a

classe de fundos que mais se submetem a análise do controle de estruturas realizado pelo CADE. Com o advento da Lei 12.529/11 e sua consequente maturação jurisprudencial durante seus mais de dez anos de vigência, os critérios atualmente utilizados pela autoridade não refletem, de forma clara, a melhor análise a ser realizada.

Estudos anteriores sobre esta matéria, ainda sob a vigência da Lei nº 8.884/94, apontavam que havia uma análise mais profunda do CADE acerca de possíveis efeitos unilaterais, ou adoção de condutas coordenadas pelas empresas controladas por um Fundo. Cabe, então, promover uma atualização do recorte desta análise, frente aos dados jurisprudenciais e produção acadêmica sobre o tema.

Primeiramente, uma análise quanto ao funcionamento e critérios de notificação de Atos de Concentração ao CADE será realizada, apontando-se as principais normas nacionais, bem como aquelas desenvolvidas pela Autarquia, como Resoluções e Guias produzidos. Também será realizada uma breve análise do papel histórico do antitruste, de sua atual estrutura administrativa.

A seguir, conceitos basilares do Direito Concorrencial, com grande relevância ao trabalho aqui desenvolvido serão abordados, como trustes e grupo econômico, fatores essenciais para que se entenda os pontos mais sensíveis que ainda persistem em não ser refletidos pela jurisprudência pátria.

O próximo tópico a ser analisado, então, segue a ser os Fundos de Investimento Multimercado e sua definição legal e arcabouço regulatório.

Por fim, será analisada a jurisprudência recente do CADE a respeito dos Atos de Concentração, com destaques para as razões utilizadas (e não utilizadas) nas decisões.

Sob estas constatações e a partir dos conceitos explicitados, será possível compreender, ao fim desta monografia, a persistência da ausência de análise, pelo CADE, de elementos essenciais e que não apenas podem ser encaixados dentro de uma visão clássica de análise de estruturas, mas que pode também ser vista como essencial frente a visão moderna do antitruste.

2 O CADE E O ANTITRUSTE NO BRASIL: ATOS DE CONCENTRAÇÃO

2.1 O Direito da Concorrência

Primeiramente, cabe-se realizar breves notas acerca do papel do antitruste e da Concorrência. Paula Forgioni (2020) ensina, com base na obra de Max Weber, que a “concorrência”, seja como “*regulação [...] correlata a um discurso técnico-econômico*”, seja como regras que regulam a atuação econômica dos agentes, mas que não possuem um corpo técnico como base de existência, sempre existe quando há, em um mercado, múltiplos agentes que competem pela mesma oportunidade de troca.

Cabe ressaltar que o Direito da Concorrência, apesar de sua especificidade material e conceitos próprios, como apontado anteriormente, não trata apenas de ser mera análise econômica de fatos sob o olhar da ordem jurídica. Mas sim, de uma matéria própria, onde conceitos como liberdade econômica, liberdade de iniciativa são analisados.

Conceitos estes que também encontram lastro constitucional. A Carta Magna brasileira, ao discorrer sobre a ordem econômica, expressamente consagra a importância da concorrência em seus artigos, destacando-a como um dos seus princípios:

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência 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, 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;

Outro aspecto constitucional fundamental para a matéria é a previsão contida no art. 173, §4º, onde há, novamente de forma expressa, a consagração da concorrência como um objetivo do estado brasileiro e ponto central do direito pátrio, que deve coibir três principais infrações, diante do abuso do poder econômico:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

§ 4º A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

Ressalta-se, ainda, que a Carta Magna de 1988 adotou ainda os princípios da livre iniciativa como um dos princípios estruturantes do estado brasileiro (art. 1º, IV). Há, portanto, a adoção do modo de produção privado como sistema econômico do país.

Garcia (2002) afirma que esta ideia significa exercer uma atividade econômica em um ambiente de competição, onde as empresas em si se tornariam mais competitivas, tendo em vista que o aprimoramento do seu produto e redução de custos proporcionaria benefícios ao consumidor.

Ao Estado, então, cabe intervir quando este valor estiver ameaçado:

“Trata-se, portanto, de um valor que deve ser preservado, cabendo ao Estado interderir quando os agentes econômicos atuarem de modo indevido e buscarem exercer o poder de maneira abusiva. Se o mercado passa a ser dominado por um minoria, sem que haja efetiva fiscalização estatal (modelo do Estado Liberal), a tendência é o aumento dos preços dos bens, a redução das alternativas dos consumidores e a estagnação tecnológica”.

Tampelini Magri (2020) descreve nosso período atual, em relação ao desenvolvimento dos valores econômicos e ambiente negocial, como “Capitalismo Financeiro ou Monopolista”, onde a concentração de capital e, principalmente, de poder econômico, se encontra na mão de grandes instituições financeiras:

O Capitalismo Monopolista ou Financeiro (NETTO, 2006) inicia-se com a Terceira Revolução Industrial e perdura até a atualidade. Surgem as grandes empresas interessadas, principalmente, na dominação da oferta de determinado produto ou serviço, o famoso monopólio. De produtos industriais, os interesses agora estão diretamente ligados aos produtos financeiros, como juros, financiamentos, ações e investimentos, empréstimos e outras formas de créditos, as quais são transformadas em mercadorias.

Conforme descrito por (NETTO, 2006) os bancos e indústrias se unem e o capital passa a ser controlado por instituições financeiras, como bancos, corretoras de valores ou empresas multinacionais, concentrando cada vez mais o capital e aumentando a concorrência. Nesse período surgem as formas de controle da economia, conhecidas como cartéis, trustes e holdings.

Forgioni (2020) explica, então que, ao compreendermos o atual estado de desenvolvimento da sociedade humana, a concorrência passa a funcionar, então como um instrumento de implementação de políticas públicas, onde o Estado passa a dirigir o sistema econômico, no escopo de prevenir crises. A concorrência, agora, não é um valor absoluto, mas sim “[...] *um meio normal, eventualmente privilegiado, de obter o equilíbrio econômico.*”

Como aponta J. M. Proença, “[...] dependendo do bem jurídico a ser tutelado pela lei de defesa da concorrência, temos diversas respostas jurídicas ao ato praticado pelo agente econômico, surgindo os dois grandes sistemas da defesa da concorrência: sistema da concorrência-fim, também chamado de concorrência-condição, na qual a concorrência aparece como um objetivo, ou seja, a concorrência é um fim em si mesmo, trata-se do fim máximo a ser tutelado pela legislação; e o sistema da concorrência-meio, também chamado de concorrência-instrumento, na qual a concorrência é vista como um instrumento utilizado para se chegar a um outro objetivo que é ainda maior, objetivo esse que, para ser definido, depende do país, do momento econômico, das políticas públicas, dos valores previstos na ordem econômica constitucional, etc”.¹

Percebe-se, então, que, a nível constitucional, já existem mecanismos que dão a matéria do Direito Concorrencial e do antitruste sua característica marcante: a da regulação da competição entre agentes, correlata a sua função constitucional de assegurar a todos um ambiente comercial com racionalidade econômica.

2.2 Estrutura do Antitruste no Brasil

Nesta linha, parte-se então para a análise do órgão que efetiva a previsão constitucional; que permite que os mercados sejam protegidos de atos, pelos seus integrantes, que prejudiquem a livre concorrência e a liberdade de iniciativa, bem como a competitividade em geral.

O “Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência”, como é legalmente denominado pelo art. 1º da Lei 12.529/11, é composto por dois órgãos: (i) CADE,

¹ *Concentração empresarial e o direito da concorrência*, São Paulo, Saraiva, 2001, p. 39-40.

autarquia federal que possui “[...] jurisdição em todo o território nacional”² “, que possui como principal tarefa a repressão e prevenção do abuso do poder econômico pelos agentes do mercado; e a (ii) Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), do Ministério da Fazenda.

Para fins desta monografia, focaremos na estrutura organizacional do CADE, já que são os seus órgãos que realizam a análise objeto deste trabalho.

Desta maneira, o CADE pode ser visualizado da seguinte forma, conforme o gráfico a seguir:

Imagem 1 – Quadro Organizacional do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE)



Nota-se, portanto, que há dois órgãos principais na composição da autarquia e que possuem participação ativa sobre o funcionamento, organização e competências do SBDC: O Tribunal Administrativo e a Superintendência Geral.

O Tribunal do CADE, como também é conhecido, é um órgão judicante, composto por seis Conselheiros e um Presidente, que possuem relativa autonomia em relação ao Poder Executivo, já que, apesar de serem indicados pelo Presidente da República após a aprovação do Senado Federal (art. 6º, *caput*, Lei nº 12.529/11), possuem mandatos de 4 (quatro) anos, não coincidentes, ficando ainda vedada a recondução ao cargo (art. 6º, §1º).

² Art. 4º, Lei 12.529/11.

A título apenas de conhecimento e completude, dentre as mais de dezenove competências do Tribunal, descritas pelo artigo 9º da Lei nº 12.529/11, uma se destaca para o Trabalho aqui desenvolvido: a contida no inciso V:

Art. 9º Compete ao Plenário do Tribunal, dentre outras atribuições previstas nesta Lei:

V - Aprovar os termos do compromisso de cessação de prática e do acordo em controle de concentrações, bem como determinar à Superintendência-Geral que fiscalize seu cumprimento;

O Tribunal possui poder decisório acerca destes dois institutos do Direito Concorrencial brasileiro, onde o Acordo em Controle de Concentrações possui relação direta com a matéria aqui estudada. O tema ainda não será explorado, tendo em vista que será mais bem delimitado nos capítulos seguintes, sendo esta nota feita apenas para que o leitor conheça das competências do Tribunal Administrativo de Defesa Econômica em face do controle de estruturas.

Prosseguindo, há então o outro órgão principal da estrutura do CADE, este que, sim, possui relevância ímpar para a condução deste trabalho: A Superintendência Geral.

Este órgão, previsto pelo art. 12, *caput*, da Lei nº 12.529/11, é composto por um Gabinete e por Coordenações Gerais de Análise Antitruste (CGAA), tendo como competências, dentre outras: (i) zelar pelo cumprimento da legislação antitruste brasileira, monitorando ativamente o andamento das práticas de mercado; (ii) acompanhar, permanentemente, as atividades e práticas comerciais de pessoas físicas ou jurídicas que detiverem posição dominante em mercado relevante de bens ou serviços, para prevenir infrações da ordem econômica, podendo, para tanto, requisitar as informações e documentos necessários, mantendo o necessário sigilo legal, caso existente; (iii) promover, em face de indícios de infração da ordem econômica, procedimento preparatório de inquérito administrativo e inquérito administrativo para apuração de infrações à ordem econômica; dentre outras.

Porém, a sua competência mais importante para a finalidade deste trabalho é aquela contida no art. 53, I da Lei nº 12.529/11. Neste inciso, determina-se que é da competência da Superintendência Geral, após concluir a instrução do processo de

notificação de atos de concentração, decidir acerca da aprovação, ou não, da operação proposta.³

Assim, verifica-se que há grande sinergia entre as atuações do Tribunal Administrativo e Superintendência Geral quando se trata de Atos de Concentração. A Superintendência, na figura dos CGAA, recebe e conduz a instrução deste procedimento administrativo. Ao final da instrução, um parecer é produzido, contendo as razões e motivações

No entanto, alguns elementos importantes ligados a estrutura do SBDC ainda devem ser tratados. O apresentado neste tópico é apenas a estrutura organizacional, órgão principais e competências; mas outros aspectos relevantes ao controle de estruturas devem também ser trazidos a tona, preliminarmente, antes de adentrar-se nos demais tópicos deste trabalho. Assim, prossegue-se para breves notas acerca do conceito de controle de estruturas, os procedimentos utilizados e suas principais características e os critérios de notificação utilizados pelo CADE.

2.3 A análise de Atos de Concentração pelo CADE

2.3.1 Atos de Concentração, operações e suas formas

Cabe, inicialmente, discorrer-se sobre quais operações societárias podem ser classificadas, para o antitruste nacional e o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, como “atos de concentração”. O presente trabalho não possui a pretensão de tratar do tema com a profundidade que adquiriu, desde a vigência da Lei nº 12.529/11, com a introdução de mudanças significativas em relação ao diploma anterior.

Pretende-se que, com estas notas, o trabalho possua a base necessária em teoria do Direito Concorrencial, para que haja clareza quanto as premissas utilizadas pela Autoridade Concorrencial Brasileira, bem como pelo autor deste trabalho, familiarizando o leitor com o tema.

³ Art. 57. Concluídas as instruções complementares de que tratam o inciso II do art. 54 e o art. 56 desta Lei, a Superintendência-Geral:

I - proferirá decisão aprovando o ato sem restrições;

II - oferecerá impugnação perante o Tribunal, caso entenda que o ato deva ser rejeitado, aprovado com restrições ou que não existam elementos conclusivos quanto aos seus efeitos no mercado.

Neste sentido, é essencial apontar que existem diversos conceitos acerca de, exatamente, o que configura um “Ato de Concentração”. O termo possui, ao mínimo, duas definições: uma definição doutrinária e uma definição legal. Doutrinariamente, J. M. Proença aponta três requisitos fundamentais que, a sua visão, configura um ato de concentração entre empresas. Primeiramente, há “a existência, antes da operação, de, pelo menos, dois sujeitos que realizem uma atividade econômica e tenham autonomia decisória.” A seguir, o autor pontua outro requisito, qual seja a necessidade de que o ato a ser praticado unifique os sujeitos da relação comercial. Por fim, o último requisito preza pela necessidade de que haja a modificação estrutural das empresas-alvo da operação, seja na estrutura de gestão, seja na propriedade da empresa.

P. Forgioni define concentração de empresas, porém, de forma mais abrangente, ao definir que concentração econômica pode ser definida como o “aumento de riquezas em poucas mãos”. São atos concentracionistas. Conclui, então que, no campo do antitruste, “[...] o termo concentração vem empregado para identificar várias situações que demonstram essa aglutinação de poder ou de capacidade de alterar as condições do mercado.”⁴

Por sua vez, o critério legal de ato de concentração pode ser encontrado nos incisos do art. 90 da Lei nº 12.529/11. São estes:

Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:

I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem;

II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas;

III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou

IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture .

Temos, portanto, a presença de alguns institutos de Direito Societário na matéria. Organizações societárias como fusões⁵, contratos associativos⁶, *joint*

⁴ P. 412-413.

⁵ Operação societária onde duas ou mais sociedades empresárias decidem se unir, dando origem a uma única nova sociedade, que sucede as anteriores em todos seus bens, responsabilidades, direitos e obrigações previamente contraídas.

⁶ Para o Direito Concorrencial, contratos associativos são definidos legalmente pela Resolução CADE nº 17/2016. Em seu art. 2º, estão quatro requisitos principais para que um contrato seja

ventures⁷, incorporações, além de cláusula geral prevendo a notificação de quaisquer “aquisições de controle por diversas formas”. Neste passo, Salomão Filho (2021) aponta a existência destes “pontos de contato” entre as matérias, porém as definições e escopos de utilização são completamente diferentes. Ao passo que o Direito Concorrencial conta com a constante preocupação do balanceamento entre competição e consumidor, o Direito Societário busca, sobretudo, proteger o interesse daqueles que possuam relação com a organização societária. Porém, o contato entre as matérias existe ao se entender que ambos se utilizam das mesmas definições sobre “unidades empresárias juridicamente independentes, mas economicamente dependentes”⁸:

“[...] o direito concorrencial deve controlar os atos e contratos entre quaisquer agentes dotados de patrimônio e que desempenhem atividade econômica. O termo “empresa” deve, portanto, ser utilizado no seu “perfil” funcional – ou seja: empresa entendida como atividade empresarial. [...]”⁹

considerado deste tipo, preenchidos cumulativamente, quais sejam: (i) ter duração igual ou superior a dois anos; (ii) estabelecer empreendimento comum para exploração de atividade econômica; (iii) prever o compartilhamento dos riscos e resultados da atividade econômica que constitui seu objeto e (iv) firmado por partes/grupos econômicos concorrentes no mercado relevante objeto do contrato.

⁷ A Lei do SBDC (Lei nº 12.529/11) não define, nem trata com maior profundidade, as *joint ventures*. Porém, um conceito amplamente aceito pela literatura antitruste pode ser encontrado em Ruiz Martins (2017): “[...] para Hovenkamp (1995, p. 14) uma *joint venture* é criada sempre que duas ou mais empresas atuam em conjunto em uma atividade econômica. Para Correia (1998, p. 738), a *joint venture* inclui todos os casos nos quais as empresas colaboram para realizar uma atividade que cada uma delas poderia fazer sozinha. Mota (2015, p. 115) define *joint venture* como os acordos entre concorrentes que criam uma nova entidade que desenvolve algumas atividades no lugar de seus sócios.”

⁸ “As diferentes soluções elencadas acima para o tratamento de uma preocupação semelhante sugerem que, apesar de terem objeto parcialmente comum, os dois ramos do Direito (societário e concorrencial) têm profunda diferença de escopo. Comum a ambos os ramos do Direito é o tratamento dos poderes societários de disposição sobre unidades empresárias juridicamente independentes mas economicamente dependentes. Distinção fundamental é que, enquanto a preocupação do direito societário é com a determinação por interesses estranhos aos interesses da sociedade (v.g., aqueles pessoais do controlador) do destino do patrimônio social, o direito concorrencial, ao se defrontar com o mesmo objeto, tem como preocupação a manutenção de estruturas de mercado (concorrência) consideradas desejáveis do ponto de vista econômico.

Consequentemente, objeto de proteção do direito societário são, em primeira linha, os interesses dos acionistas minoritários e dos credores, enquanto as preocupações do direito concorrencial se centram, como já visto, em concorrentes e consumidores. Ocorre que os interesses desses diferentes grupos nem sempre – aliás, raramente – coincidem. Práticas que configuram abuso de posição dominante, claramente prejudiciais aos consumidores, são benéficas a minoritários e credores, na medida em que produzem lucros extraordinários.” (*Direito Concorrencial*, São Paulo, Editora GEN, 2021, pág. 240)

⁹ Pág. 240.

Diante destas lições, pode-se apontar, portanto, que “Atos de Concentração” são quaisquer atos realizados entre agentes econômicos juridicamente estruturados que realizem a passagem ou aglutinação de controle destes agentes.

Visto este ponto, devemos então adentrar nos critérios de notificação e sua atual posição.

2.3.2 Critérios de Notificação

Já estabelecidos quais são os atos empresariais capazes de serem submetidos à análise de seu conteúdo, passa-se, então, a análise dos critérios utilizados pela autoridade concorrencial brasileira. A título de comparação, normas da legislação pátria anterior (Lei nº 8.884/94) e critérios estrangeiros também serão utilizados a título de comparação, bem como de base teórica para a análise jurisprudencial realizada no Item IV deste trabalho.

2.3.2.1 Lei nº 8.884/91 e o critério de participação no mercado

Na legislação noventista (Lei nº 8.884/91), eram utilizados dois critérios: faturamento e participação do mercado. O art. 54 da norma deixava claro ambos os fatores, onde uma concentração, para que fosse necessariamente enviada ao CADE para aprovação, deveria implicar em atos que resultassem na participação de uma empresa ou grupo restante em 30% ou mais do mercado relevante, bem como possuir faturamento bruto anual, no último balanço registrado, mais de 100.000.000 (cem milhões) de UFIR:

“Art. 54, [...] §3º Incluem-se nos atos de que trata o caput aqueles que visem a qualquer forma de concentração econômica, seja através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer o controle de empresas ou qualquer forma de agrupamento societário, que implique participação de empresa ou grupo de empresas resultante em trinta por cento ou mais de mercado relevante, ou em que qualquer dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual no último balanço equivalente a 100.000.000 (cem milhões) de UFIR, ou unidade de valor superveniente.”

Ainda mais, o *caput* deste artigo também contava com uma previsão mais geral: quaisquer atos, contratos e atos associativos potencialmente lesivos a concorrência,

ou que pudessem ensejar a dominação dos mercados poderia ser analisados pela autoridade: “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”.

Percebe-se, portanto, que o critério utilizado era demasiadamente generalista. Juliana Domingues (2018) aponta que tamanha amplitude trouxe ao CADE grande ônus no momento de analisar operações, como “[...] o consumo de escassos recursos humanos e materiais em investigações de operações irrelevantes, prejudicando a atuação das autoridades em outras atividades essenciais como a repressão de condutas anticompetitivas, bem como o investidor, que se via obrigado a submeter – e arcar com os correspondentes gastos – operações concorrencialmente inofensivas.”¹⁰

Apesar desta compreensão a respeito do ônus gerado as autoridades de concorrência quando utilizam o critério de participação no mercado, justificativas plausíveis para sua existência e manutenção em um sistema normativo existem. Como apontado por Gaban e Domingues (2016, p.106), a análise antitruste sempre terá como ponto de partida a delimitação do mercado relevante¹¹, já que é neste espaço onde o agente econômico irá exercer sua influência e atuação do seu existente ou potencial poder de mercado¹².

A interpretação dada à época de sua vigência ao critério de faturamento demonstra esta exaustão. A tese que prevaleceu durante toda a vigência da Lei nº 8.884/94 orientava que a operação era presumidamente lesiva, ainda que apenas o grupo vendedor se enquadrasse no critério de faturamento fornecido pela norma. Em tese, a interpretação conferida pelos Conselheiros ao §3º do artigo 54 da norma seguia uma linha gramaticista de interpretação: ao mencionar “quaisquer dos

¹¹ “[...] (O) SBDC procurar seguir uma série de etapas de análise que permitem a identificação de um cenário suscetível de intervenção do controle antitruste e a primeira delas é a delimitação do mercado relevante, pois é nesse locus que o agente econômico atua e exerce efetiva ou potencialmente o seu poder de mercado, a sua posição dominante. A partir daí, ocorre a aferição da participação de mercado seguida da avaliação da possibilidade de exercício de poder de mercado e, por fim, a análise das eficiências econômicas resultantes da operação e o confronto entre os seus custos e benefícios (GABAN; DOMINGUES, 2016, p. 106) (Citação indireta do texto dos autores por Domingues, 2018)

¹² Esta forma de análise também é reproduzida pelo atual Guia do Cade para Concentrações Horizontais (“Guia H”): “O Cade, em geral, procede a análise em 4 ou 5 etapas, quais sejam: (i) definição do MR; “ (pág. 9)

participantes”, o critério de faturamento deveria ser verificado tanto para comprador, quanto para vendedor. Em seu voto no Ato de Concentração nº 08012.011559/2006-31, o Conselheiro Relator Luiz Carlos Prado coloca esta posição abertamente, no que foi acatada pelo Plenário:

“Aliás, é trivial no CADE a proposição de que os grupos vendedores e compradores são solidários em caso de cobrança de multa por intempestividade. Se só os segundos importam, a consequência imediata seria de exclusiva responsabilidade do comprador apresentar a operação. [...] Sendo, portanto, para mim evidente que são responsáveis pela subsunção, portanto são partes (e participantes), as empresas vendedoras e compradoras, ambas requerentes de um ato de concentração.”¹³

O critério de participação de mercado, à época, possuía uma justificativa importante para a continuidade deste trabalho: o legislador estava preocupado com possibilidade de haver, na integração de empresas, a concentração de mercados, seja entre *players* de um mesmo mercado (como duas empresas de planos de saúde, por exemplo), ou então com o exercício de poder de mercado por apenas uma empresa, mas que possui considerável parcela de mercado em setores diversos (o que a doutrina antitruste chama de conglomerados¹⁴).

Calixto Salomão (2021) inclusive aponta que, nestas hipóteses, o controle antitruste se mostra bastante limitado, e quando se trata de hipóteses onde há a concentração de empresas situadas em setores completamente distintos, muitas vezes que não podem se relacionar de jeito nenhum, a justificativa de sua realização é clara: visam o aumento do poder financeiro dos agentes econômicos:

¹³ Trecho do voto do Relator Conselheiro Luiz Carlos Prado, no Ato de Concentração 08012.011559/2006-31, Requerentes: Bayer Cropscience Ltda. e Cheminova Brasil Ltda., julgado em 10.10.2007.

¹⁴ Em artigo para o Consultor Jurídico, intitulado “Fusões conglomeradas: um olhar do antitruste na era digital”, os autores Guilherme Mendes Resende e Victor Oliveira Fernandes apresentam que há quatro principais justificativas para preocupação das autoridades antitrustes modernas com este tema: “[...] existem pelo menos quatro teorias do dano desenvolvidas para identificar os danos potenciais decorrentes de operações com efeitos conglomerados, que até hoje, têm sido chamadas a responder às preocupações com efeitos conglomerados, são elas: (i) atuação transversal (*reciprocity dealings*); (ii) fortalecimento do poder econômico (*entrenchment doctrine*); (iii) redução substancial da concorrência (*substantial lessening of competition*); e (iv) aumento da concentração agregada. Segundo Binotto (2018) dentre essas quatro teorias do dano apresentadas, a primeira (atuação transversal)^[4] destaca-se como a principal para análise de efeitos conglomerados, provavelmente, por dois motivos: (a) porque tal teoria representa um aprimoramento incremental da análise antitruste tradicional (i.e., não requer uma revisão completa da agenda e política implementada pelas autoridades antitruste); e (b) porque baseia-se em aspectos mais substanciais que institucionais, facilitando a convergência entre as autoridades estrangeiras (Sokol e Blair, 2001; Sokol, 2007).”

“Resta, ainda, analisar a mais pura e também mais controvertida hipótese de formação de conglomerados. Trata-se da concentração entre empresas situadas em setores completamente distintos e que de modo algum podem se relacionar.

Nesses casos, a única justificativa plausível para a contestação desse tipo de concentração do ponto de vista concorrencial é o aumento do poder financeiro dos agentes econômicos. A pergunta é, então, se tal dado é suficiente para sancionar esse tipo de concentração.

A resposta, como já visto nesta Parte II, Capítulo I, é uma negativa qualificada. O poder financeiro, em si, não atribui poder no mercado; mas isso não significa que a má utilização do poder financeiro não deva ser punida pelo direito antitruste.

O maior perigo representado pelo excessivo poder financeiro está na sua utilização estratégica. Um dos campos mais férteis da teoria concorrencial moderna é exatamente o estudo dos comportamentos estratégicos. É indiscutível que elemento fundamental para o comportamento estratégico é o poderio financeiro do agente, que lhe permite enfrentar guerras de preços e suportar por períodos mais elásticos níveis de preços inferiores aos custos, possibilitando a eliminação dos concorrentes do mercado.”

Diante destes pontos, fica evidente que, pela antiga legislação, os critérios exigidos, apesar de demandarem maior esforço e recursos do órgão antitruste, permitiam que a análise dos Atos de Concentração fosse mais aprofundada, além de, pela previsão legal da parcela de mercado como critério de notificação, forçar que a autoridade revisora da época (Secretaria de Defesa Econômica – SDE) entrasse em questões como poder de mercado.

2.3.2.2 A Lei nº 12.529/11: Notificação prévia e critério de faturamento

Com a nova legislação imposta, os critérios de notificação sofreram uma alteração significativa. Agora, além da necessidade de aprovação prévia dos Atos de Concentração (ao passo que na legislação anterior a notificação podia se dar em momento posterior a consumação da operação) e a utilização exclusiva do critério de faturamento como barreira para a necessidade de aprovação da operação pelo CADE.

De início, destacam-se os dispositivos legais que contém esta previsão, sendo os incisos I e II do art. 88 da supramencionada Lei:

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

§ 1º Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do Cade, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça.

§ 2º O controle dos atos de concentração de que trata o caput deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda.

§ 3º Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei.

§ 4º Até a decisão final sobre a operação, deverão ser preservadas as condições de concorrência entre as empresas envolvidas, sob pena de aplicação das sanções previstas no § 3º deste artigo.

§ 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo.

§ 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I - cumulada ou alternativamente:

a) aumentar a produtividade ou a competitividade;

b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou

c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e

II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

§ 7º É facultado ao Cade, no prazo de 1 (um) ano a contar da respectiva data de consumação, requerer a submissão dos atos de concentração que não se enquadrem no disposto neste artigo.

§ 8º As mudanças de controle acionário de companhias abertas e os registros de fusão, sem prejuízo da obrigação das partes envolvidas, devem ser comunicados ao Cade pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pelo Departamento Nacional do Registro do Comércio do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, respectivamente, no prazo de 5 (cinco) dias úteis para, se for o caso, ser examinados.

§ 9º O prazo mencionado no § 2º deste artigo somente poderá ser dilatado:

I - por até 60 (sessenta) dias, improrrogáveis, mediante requisição das partes envolvidas na operação; ou

II - por até 90 (noventa) dias, mediante decisão fundamentada do Tribunal, em que sejam especificados as razões para a extensão, o prazo da prorrogação, que será não renovável, e as providências cuja realização seja necessária para o julgamento do processo.

Ressalta-se que o valor de faturamento atualizado é aquele contido na Portaria Interministerial nº 994/2012, com o faturamento utilizado atualmente sendo de R\$ 750 milhões de Reais e R\$ 75 milhões de reais:

Art. 1º Para os efeitos da submissão obrigatória de atos de concentração a análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, conforme previsto no art. 88 da Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, os valores mínimos de faturamento bruto anual ou volume de negócios no país passam a ser de:

I - R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) para a hipótese prevista no inciso I do art. 88, da Lei 12.529, de 2011; e

II - R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais) para a hipótese prevista no inciso II do art. 88, da Lei 12.529 de 2011.

A norma atual também consagra entendimento jurisprudencial consolidado de que, em face da utilização do faturamento da empresa, este deve se limitar ao valor auferido em território nacional e abrangência do grupo a que pertencem as Requerentes. Este ponto é especialmente relevante em face de notícias recentes sobre o mercado financeiro, onde a presença de fundos voltados ao Brasil vem caindo recentemente¹⁵ e, portanto, resta prejudicada esta análise com relação a fundos estrangeiros.

Esta novidade, porém, estava compatível com as melhores práticas internacionais de sua época. O Guia *Recommended Practices for Merger Notification Procedures*, da International Competition Network (ICN)¹⁶, recomenda que autoridades antitrustes, no momento de fixarem seus critérios de notificação para Atos de Concentração, o façam para que excluam, ao máximo, negócios que apresentem baixa probabilidade de produção de efeitos deletérios em seu território.

No documento, a entidade ainda aponta que as jurisdições devem utilizar critérios claros e compreensíveis por todos os agentes econômicos, com referência

¹⁵ Em matéria datada de 31 de janeiro de 2020, com o título “Bolsa vê ingresso de R\$ 24,8 bi de capital estrangeiro em janeiro”, é noticiado o fato de que, no período acumulado de 2021, a presença do Brasil em portfólios de investimento estrangeiro caiu de 30% para 10%: “O Brasil viu sua presença no portfólio de fundos direcionados à região diminuir de aproximadamente 30% para algo perto de 10%, segundo Victor Natal, estrategista de ações do Itaú BBA.”

¹⁶ Disponível em <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/portfolio/merger-np-recommended-practices/>. Acesso em 15.10.2022.

expressa a conceitos precisos e claros, de preferência categorias ou maneiras de incorporação/cisão societária:

“Jurisdictions should use clear definitions to identify transactions that fall within the scope of their merger laws. Such definitions may refer to categories of transactions, such as share acquisitions and acquisitions of assets, and/or to broader concepts, such as the acquisition of “control” or of a “competitively significant influence,” as defined by the reviewing jurisdiction.”¹⁷

Outros pontos de atenção, todos adotados pela nova legislação, foram, além do foco em analisar operações que possuam “efeitos competitivos paupáveis” em sua jurisdição, seguirem definições quantificáveis objetivamente e conferirem, a análise de atos de concentração, tempo razoável para as partes.

As agências devem possuir regras de limitação temporal com relação a análise dos atos de concentração, tendo em vista que operações societárias são altamente sensíveis a condições momentâneas do mercado, sendo qualquer contratempo na sua consumação uma possível razão para o desfazimento do negócio.

Desta maneira, a Lei 12.529/11 veio para consagrar, normativamente, os esforços empenhados durante toda a tradição antitruste brasileira

2.3.3 Resolução nº 33/2022, Atos de Concentração Sumários e Ordinários e Grupo Econômico

Por fim, analisa-se a categoria dos Atos de Concentração quanto a sua espécie. Estas operações, quando levados ao CADE após preencherem todos os critérios de notificação, poderão ser classificados em dois tipos distintos: Atos de Concentração Sumários e Ordinários. Também deve-se destacar a presença da regulamentação quanto a definição do termo “Grupo Econômico”.

Esta classificação surge a partir da Resolução nº 2/2012, que visava regulamentar o art. 88 da Lei nº 12.529/11. Nela, as concentrações são divididas em dois grandes grupos: concentrações sumárias e concentrações ordinárias.

¹⁷ “As jurisdições devem utilizar definições claras para identificar as operações que se enquadram no âmbito das suas leis sobre concentrações. Tais definições devem referir-se a categorias de operações societárias tradicionais, tais como aquisições de participações e aquisições de ativos, e/ou a conceitos mais amplos, tais como a aquisição de “controle” ou de uma “significativa influência concorrencial”, conforme definido pela jurisdição realizando a análise.”

Segundo o texto da Resolução (substituída, em Abril/2022 pela Resolução CADE nº 33/2022, o Procedimento Sumário será aplicado pelo CADE em casos onde “em virtude da simplicidade das operações, tenham menor potencial ofensivo à concorrência.”¹⁸

O enquadramento nesta categoria é de discricionariedade total do CADE, a ser determinada por critérios de conveniência e oportunidade, se utilizando da experiência obtida durante a aplicação, no tempo, das normas e jurisprudência do SBDC.

No entanto, o art. 8º da Resolução oferece algumas hipóteses legais de aplicação do procedimento sumário:

Art. 8º São hipóteses enquadráveis no Procedimento Sumário, as seguintes operações:

I - Joint-Ventures clássicas ou cooperativas: casos de associação de duas ou mais empresas separadas para a formação de nova empresa, sob controle comum, que visa única e exclusivamente à participação em um mercado cujos produtos/serviços não estejam horizontal ou verticalmente relacionados;

II - Substituição de agente econômico: situações em que a empresa adquirente ou seu grupo não participava, antes do ato, do mercado envolvido, ou dos mercados verticalmente relacionados e, tampouco, de outros mercados nos quais atuava a adquirida ou seu grupo;

III - Baixa participação de mercado com sobreposição horizontal: as situações em que a operação gerar o controle de parcela do mercado relevante comprovadamente abaixo de 20%, a critério da Superintendência-Geral, de forma a não deixar dúvidas quanto à irrelevância da operação do ponto de vista concorrencial;

IV - Baixa participação de mercado com integração vertical: nas situações em que nenhuma das requerentes ou seu grupo econômico comprovadamente controlar parcela superior a 30% de quaisquer dos mercados relevantes verticalmente integrados;

V - Ausência de nexo de causalidade: concentrações horizontais que resultem em variação de HHI inferiores a 200, desde que a operação não gere o controle de parcela de mercado relevante superior a 50%;

VI - Outros casos: casos que, apesar de não abrangidos pelas categorias anteriores, forem considerados simples o suficiente, a critério da Superintendência-Geral, a ponto de não merecerem uma análise mais aprofundada.

Para a finalidade deste trabalho, destaca-se o inciso II, onde é considerado como sumário situações onde a adquirente não participava, antes da operação, dos

¹⁸ Art. 6º, Resolução CADE nº 33/2022.

mercados diretamente objeto de atuação da adquirida, ou que possuíam relação vertical ou horizontal.

Neste procedimento, a Superintendência Geral possui um prazo de 30 (trinta) dias para a análise da concentração, a ser contado a partir do protocolo da petição ou de sua emenda. Esta é a grande vantagem do procedimento sumário: confere as partes maior rapidez de análise, além de exigir menor quantidade de dados a serem fornecidos para a autoridade antitruste.

Por sua vez, os atos de concentração ordinários são aqueles dispostos no art. 88, §2º da Lei nº 12.529/11, e são assim considerados por ato de exclusão: ACs que não são considerados como sumários devem ser notificados pelo rito ordinário.

Neste rito, além de se exigir um maior número de informações, o prazo para apreciação é maior, sendo de 240 dias (com possibilidade de prorrogação por mais 60 ou 90 dias):

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

§ 2º O controle dos atos de concentração de que trata o caput deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda.

§ 9º O prazo mencionado no § 2º deste artigo somente poderá ser dilatado:
I - por até 60 (sessenta) dias, improrrogáveis, mediante requisição das partes envolvidas na operação; ou

II - por até 90 (noventa) dias, mediante decisão fundamentada do Tribunal, em que sejam especificados as razões para a extensão, o prazo da prorrogação, que será não renovável, e as providências cuja realização seja necessária para o julgamento do processo.

Paulo Burnier (2020) evidencia esta diferenciação com maestria: “Os atos de concentração podem ser notificados ao CADE por meio de dois formulários: um para casos ditos “ordinários” e outro para casos “sumários”. Ambos os formulários constam nos anexos da Resolução 2 do CADE, de 29.05.2012, que disciplina a notificação dos atos de concentração e prevê o procedimento sumário de análise. A regra é a notificação pelo formulário ordinário (Anexo I da Resolução). A exceção é a notificação pelo formulário sumário (Anexo II da Resolução), que simplifica o volume de informações a ser prestado ao CADE, de modo a minimizar o ônus das empresas na prestação do conjunto de informações necessário à análise concorrencial.

Essa diferenciação é justificável e comum em outras autoridades da concorrência, pois nos procedimentos ditos sumários, também referidos como fast-track em jurisdições estrangeiras, presume-se que o ato de concentração notificado tenha baixo potencial ofensivo à concorrência. Em geral, essas hipóteses tratam de casos em que a operação não resulta em qualquer sobreposição horizontal (por exemplo, substituição de agente econômico) ou tenham evidente baixo impacto concorrencial, assim considerado como uma concentração horizontal inferior a 20%, ou integração vertical em que as empresas envolvidas tenham participação inferior a 30% nos mercados verticalmente relacionados.”¹⁹

No entanto, o aspecto mais relevante da Resolução em questão, para este trabalho, é, sem dúvidas, a definição de grupo econômico. No art. 4º da Resolução, a norma passa a definir quais seriam as definições legais de grupo econômico. Cabe lembrar que, pela redação dos incisos I e II do art. 88 da Lei nº 12.529/11, o faturamento necessário para a necessidade de notificação ao CADE é dividida com membros do grupo econômico da sociedade empresária parte da operação (seja adquirida, seja adquirente).

A Resolução conta com dois tipos de critério: um geral e um específico para Fundos de Investimento. O critério geral é encontrado no art. 4º, incisos I e II, e prevê que em caso de empresas que (i) estejam sob controle comum, interno ou externo; e (ii) para empresas situadas no critério (i), sejam detentoras de participação direta ou indireta, de pelo menos 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.²⁰

Para Fundos de Investimento, no entanto, as normas são diferenciadas. Considera-se do mesmo grupo econômico o Fundo que, cumulativamente, (i) tenha cotista que detenha direta ou indiretamente participação igual ou superior a 50% das cotas do fundo envolvido na operação via participação individual ou por meio de qualquer tipo de acordo de cotistas; e onde (ii) as empresas controladas pelo fundo envolvido na operação e as empresas nas quais o referido fundo detenha direta ou

¹⁹ Pág. 33.

²⁰ §1º Considera-se grupo econômico, para fins de cálculo dos faturamentos constantes do art. 88 da Lei nº 12.529/2011, cumulativamente:

I - as empresas que estejam sob controle comum, interno ou externo; e
II - as empresas nas quais qualquer das empresas do inciso I seja titular, direta ou indiretamente, de pelo menos 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

indiretamente participação igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.²¹

2.4 CONCLUSÃO

Diante destes tópicos, portanto, fica evidente a mudança com relação aos conceitos ligados ao controle de estruturas brasileiro. Na legislação anterior, os critérios adotados eram mais rígidos e permitiam a análise de um número maior de concentrações. Porém, seguindo as práticas internacionais, o arcabouço normativo foi reformulado, inserindo mecanismos de notificação que, ao mesmo tempo que reduziram a quantidade de Atos de Concentração analisados pela autoridade antitruste brasileira.

Com os novos critérios de faturamento, ausência de critério de participação de mercado e utilização e definição legal de conceitos como “Grupo Econômico”, a intenção do legislador e da comunidade antitruste era clara: permitir que a análise de concentrações fosse, ao mesmo tempo, mais econômica, porém mais certa, onde atingiria apenas os atos de concentração com a maior relevância para o mercado onde atingem, tendo em vista seu impacto financeiro, com faturamentos significativos.

No entanto, como será visto a seguir quando da análise jurisprudencial, o CADE vem, repetidamente, falhando. Diante dos ACs não conhecidos (foco deste trabalho), conceitos como a formação de trustes e características intrínsecas aos Fundos de Investimento em Participações Multimercados poderiam ser utilizadas para que concentrações com grande impacto nos mercados em que atuam pudessem ser melhor analisadas, cumprindo com o papel do Direito Concorrencial e a missão do antitruste brasileiro.

Portanto, a seguir serão feitas breves notas acerca da natureza e efeitos relevantes dos trustes e FIPMs.

²¹ §2º, incisos I e II, Resolução CADE nº 33/2022

3 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO MULTIMERCADO: DEFINIÇÃO

Primeiramente, define-se que, no Brasil, a forma mais popular de organização de Fundos são os FIP – Fundos de Investimento em Participação. A Comissão de Valores Monetários (CVM) instituiu esta modalidade de organização de ativos por meio da Instrução CVM nº 578/16. Esta é a instrução normativa base para a constituição e regulamentação de FIPs no Brasil.

A estrutura de um FIP é, analogicamente, semelhante a um condomínio de ações. Os ativos detidos pelo Fundo podem ser titularizados por todos os acionistas do Fundo. Os ativos contidos no Fundo, porém, devem ser necessariamente de “condomínio fechado”, uma espécie de organização de Fundos onde as cotas só podem ser resgatadas ao término do prazo de duração do Fundo, que é destacado ao investidor na hora de decidir se realizará o aporte de capital.

Estes fundos devem possuir a figura de um administrador (usualmente um banco ou instituição financeira devidamente autorizada), que, além de constituí-lo formalmente, deverá também definir seus objetivos, estratégia de investimento, tipos de ativos que poderão ser objeto de investimento do fundo, taxas de serviço aos investidores dentre outras regras de organização e manutenção. Todas estas normas estão reunidas em um documento comumente denominado como “Regulamento”.

Ressalta-se que, por força da Instrução CVM nº 578/16²², apenas investidores qualificados podem participar de FIPs. Estes investidores estão descritos na Instrução CVM nº 554/14:

“Art. 9o-B São considerados investidores qualificados:

I – investidores profissionais²³;

²² “Art. 4o Somente podem investir no fundo investidores qualificados, conforme definido em regulamentação específica.”

²³ Investidores profissionais, por sua vez – também definidos na mesma Instrução, são: I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A; V – fundos de investimento; VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; VIII – investidores não residentes

II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B;

III – as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e

IV – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.”

“Art. 9o-C Os regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios são considerados investidores profissionais ou investidores qualificados apenas se reconhecidos como tais conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social.” (NR)

Com estas classificações, há de se perceber que Fundos de Investimento podem, inclusive, investir em outros Fundos, já que ambos são qualificados como Investidores Qualificados.

Este tipo de organização, dentro do sistema financeiro brasileiro, é extremamente comum. Segundo dados da casa de auditoria PriceWaterhouseCoopers, em relatório datado de 2013, foram realizadas 811 operações de fusões e aquisições, com um percentual recorde de 47% de participação de Fundos – seis anos antes, em 2007, este número era de 15%.

As operações costumam ser realizadas nos mais diversos campos da economia, com destaque para setores como tecnologia, saúde, educação, energia, infraestrutura, óleo e gás, imóveis, dentre outros.

É neste contexto de multiplicidade de mercados para investimentos que entram os Fundos Multimercado. Esta classificação nada mais é que o Fundo que decide definir como estratégia em seu Regulamento o investimento em mercados diversos. Segundo a Instrução CVM nº 555/14, a definição de um Fundo Multimercado é aquele que “(deve) ossuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes previstas no art. 108.”

Assim, ficam definidos Fundos de Investimento em Participações Multimercados. Passa-se, então, a breves notas sobre os Trustes.

4 TRUSTES: CARACTERÍSTICAS E DEFINIÇÃO

O truste pode ser resumido como uma prática de controle do mercado. Nesta hipótese, além de haver dano concorrencial, duas ou mais sociedades empresárias - que podem exercer atividades nos mesmos mercados, ou em mercados distintos - se unem com o objetivo de dominar a oferta de produtos e serviços nestes mercados.

Sua autonomia é mantida, mas se beneficiam do compartilhamento de diversos outros aspectos importantes, como componentes de produção, supressão de concorrentes pela sua atuação integrada, com aumento de preços, imposição de barreiras artificiais para competidores, exercício de um grande poder de negociação, dentre outros.

Com relação aos tipos de trustes existentes, temos dois principais: os trustes horizontais e verticais..

O truste horizontal (KREIN, 2018) se forma quando duas empresas do mesmo setor de produtos ou serviços decidem se juntar com o objetivo de eliminar empresas concorrentes de menor porte, gerando assim um monopólio, já que a concorrência não tem espaço quando duas empresas comuns se tornam uma única grande empresa.

Já o truste vertical apresenta diferenças com relação ao produto a ser comercializado. Este é diferente entre cada empresa que o compõe, sendo os mercados em que opera também. Aqui, seu objetivo é dominar o mercado em toda a cadeia produtiva.

5 JURISPRUDÊNCIA: ATOS DE CONCENTRAÇÃO NÃO CONHECIDOS E SEUS MOTIVOS

A partir de agora, então, será analisada a Jurisprudência do CADE com relação aos Atos de Concentração e suas razões de decidir quando do não conhecimento.

O ponto central deste trabalho é indicar que, ao não analisar, seja de maneira obrigatória como contido na legislação anterior a Lei nº 12.529/11 e seu critério de participação de mercado, seja por análise voluntária de elementos não contidos nas *guidelines* do antitruste nacional, elementos que permitiram um maior escrutínio de concentrações, como a análise da formação de trustes e/ou da aglutinação da participação societária de FIPMs em diversos mercados, oferecendo uma maior proteção ao mercado.

Tendo este ponto em vista, o recorte realizado para esta análise parte do seguinte marco: Serão analisadas todas as decisões de não conhecimento de Atos de Concentração (ou seja, de operações que não atenderam aos requisitos enunciados no Item II deste trabalho), durante o período de 29.09.2021 até 18.10.2022.

5.1 Resumo e apresentação geral dos Atos de Concentração

Durante o período delimitado, 22 (vinte e dois) Atos de Concentração tiveram como conclusão de sua notificação o seu não-conhecimento. Destes vinte e dois ACs, 8 (oito) envolveram Fundos de Investimento. São estes:

Imagem 2 – Atos de Concentração envolvendo Fundos de Investimento – Setembro/2021 a Outubro/2022

Ato de Concentração n.º	Ano da decisão	Edital (DOU)	Requerentes
08700.005396/2021-39	2021	Edital 563	Fernando Fehr Pereira Lopes, AMERRA Agri Fund II, LP AMERRA Agri

			Advantage Fund, LP AMERRA Agri Multi Strategy Fund, LP AMERRA Agri Opportunity Fund, LP
08700.004594/2021-85	2021	Edital 464	IG4 Transport LP, Andrade Gutierrez Participações S.A.
08700.006175/2021-88	2021	Edital 627	Nu Holdings Ltd. Olivia AI, Inc
08700.001058/2022-17	2022	Edital 80	XP Malls Fundo de Investimento Imobiliário - FII Fundo de Investimento Imobiliário Via Parque Shopping - FII
08700.001665/2022-79	2022	Edital 145	FC Financeira S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento PP Promotora de Vendas S.A.
08700.001849/2022-39	2022	Edital 158	Evino Comércio de Vinhos S.A. Vinci Capital Partners III K Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Volimo Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Avila Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia XPA Trafalgar EVN Fundo de Investimento em

			Participações Multiestratégia
08700.003467/2022-40	2022	Edital 267	Fundo de Investimento em Participações Shelf 119 - Multiestratégia Companhia Docas do Espírito Santo.
08700.004060/2022-30	2022	Edital 332	Votener – Votorantim Comercializadora de Energia Ltda. Fundo de Investimento em Participações Aeroespacial Multiestratégia Aquarela Inovação Tecnológica do Brasil S.A.

Verifica-se que, de todos estes ACs não conhecidos, três²⁴ contém Fundos de Investimentos em Participações Multiestratégia, totalizando 37,5% de todos os Atos de Concentração não conhecidos envolvendo fundos, todos notificados ao CADE em 2022.

Cabe-se lembrar que quando uma operação não é conhecida pelo CADE, seu efeito é o mesmo daquele da desnecessidade de sua notificação: ou seja, a operação está devidamente aprovada.

Os três ACs envolvendo FIPMs todos dizem respeito a mercados distintos. O AC que envolve as empresas Evino Comércio de Vinhos S.A., Vinci Capital Partners III K Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, Volimo Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, Avila Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia e XPA Trafalgar EVN Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia²⁵ diz respeito ao mercado de “Comércio atacadista de vinhos, champagnes, espumantes e prossecos; comércio varejista de vinhos,

²⁴ Atos de Concentração nº 08700.004060/2022-30, 08700.003467/2022-40 e 08700.001849/2022-39.

²⁵ Ato de Concentração nº 08700.001849/2022-39.

champagnes, espumantes e proseccos; e comércio varejista de acessórios para degustação.”.

Por sua vez, os Atos de Concentração nº 08700.004060/2022-30 e 08700.003467/2022-40 tratam dos mercados de softwares de gestão empresarial dos tipos Enterprise Resource Planning e Business Analytics, bem como de serviços de TI com escopo nacional e internacional, e administração portuária no Porto de Vitória e de Barra do Riacho, localizados na cidade de Vitória/ES, respectivamente.

É notável que todos estes Atos de Concentração envolvendo FIPMs possuem sua razão de não conhecimento em normas implementadas com o advento da Lei nº 12.529/11.

O Parecer do Ato de Concentração nº 08700.001849/2022-39²⁶ indica como justificativa para o não conhecimento da operação a falta de caracterização de grupo econômico entre os Fundos de Investimento envolvidos na operação, já que ambos os Fundos adquirentes não possuíam participação de, pelo menos, 20% em empresas que atuassem nos mercados relacionados as Sociedades Investidas, nem cotista com participação igual ou superior a 50%:

22. De toda forma, as Partes explicam que nenhum dos fundos que integram os Investidores Minoritários, bem como seus respectivos grupos econômicos possuem empresas ou participação de pelo menos 20% em empresas que atuem em mercados horizontal e/ou verticalmente relacionados ao do FIP Ajaccio e das Sociedades Investidas, elucidam ainda que nenhum dos fundos possui cotista com participação igual ou superior a 50%. Portanto, as Requerentes argumentam que não há de se falar em sobreposição horizontal ou integração vertical.

23. Tratando-se dos FIPs VA, que está adquirindo **[ACESSO RESTRITO]**, e do FIP XPA Trafalgarb, que está adquirindo **[ACESSO RESTRITO]**, como já mencionado, estes não possuem empresas ou participação de pelo menos 20% em empresas que atuem em mercados horizontal e/ou verticalmente relacionados aos das Sociedades Investidas e nem possuem cotista com participação igual ou superior a 50%; e adicionalmente, a participação adquirida por cada é inferior a 20%.

24. [...] Reitera-se ainda que nenhum dos fundos FIP Vinci K, Anacapri Investments LLC, Brescia Investments LLC e Cetara Investments LLC possui cotista com participação igual ou superior a 50%. Como já mencionado, não há atualmente acordo de cotistas que confira a um agente a titularidade de 50% das cotas de qualquer dos Fundos Vinci, de modo que tais fundos não devem ser considerados como parte de um mesmo grupo. Do mesmo modo, ao analisarmos as participações dos Fundos Vinci, considerando o que foi explanado sobre a ausência de sobreposição horizontal e integração vertical, e observando o disposto no inciso I do art. 10, fica evidenciado a não obrigatoriedade de notificação da Operação.

²⁶ SEI nº 1049397.

25. Nestes termos, a regra de *minimis* para notificação de aquisição de ações não foi atendida, consoante disposto no art. 10 da referida Resolução, visto que no caso concreto se trata de aquisições de participação societárias inferiores a 20% do capital social ou cotas de fundo, sem a ocorrência de sobreposição horizontal ou integração vertical. Entende-se, portanto, pelo não conhecimento da Operação.

Nos outros dois ACs, o critério utilizado para que não fossem conhecidos pelo não preenchimento do critério de faturamento, porém por motivos distintos. No AC nº 08700.003467/2022-40, a razão se deu por conta da estrutura societária adotada. A empresa-alvo da operação (Companhia Docas do Espírito Santo – CODESA) teria, em seu grupo econômico, apenas ela mesma. Em relação a ela, verificou-se que seu faturamento foi superior ao patamar de R\$ 75 milhões exigidos pelo art. 88, II da Lei nº 12.529/11:

18. Em linha com os precedentes do CADE^[2], o grupo da CODESA seria formado por ela mesma, considerando que o governo (Estado) não pode ser considerado no grupo das empresas que este detém participação e, conseqüentemente, as demais empresas controladas pelo governo não podem ser consideradas partes de um mesmo grupo. Nesse sentido, o faturamento da CODESA ultrapassa o patamar de R\$ 75 milhões indicado no inciso II do art. 88 da Lei nº 12.529/2011.²⁷

No entanto, a adquirente, um Fundo de Investimentos detido por outro Fundo de Investimentos, criado especialmente para esta operação, correu em sentido diverso. Desta maneira, o Fundo não teria empresas investidas dentro de seu portfólio ainda, portanto não preenchendo o critério de faturamento exigido:

20. Como afirmado pelas Requerentes, não há cotistas que detenham 50% ou mais das cotas do fundo FIM 2A Novos, que é titular de 100% (indiretamente) das cotas do FIP Shelf 119. Portanto, o grupo do FIP Shelf 119 incluiria, além dele mesmo, também os fundos que possuem 100% de suas cotas direta ou indiretamente (i.e., FIM 2A Master e do FIM 2A Novos). Os referidos fundos não teriam empresas investidas em seus portfólios, razão pela qual se conclui que o grupo comprador não atinge quaisquer dos requisitos previstos no art. 88 da Lei nº 12.529/2011.

Deste modo, a operação não foi conhecida e pode prosseguir sem maiores questionamentos.

Mostra-se, portanto, que operadores de fusões e aquisições estão cientes destas limitações da legislação antitruste, buscando arranjos contratuais que

²⁷ Trecho do Parecer 266, SEI nº 1080332.

permitam que a operação prossiga sem que haja a necessidade de escrutínio antitruste.

6 CONCLUSÃO

Diante do todo aqui apresentado, conclui-se que, mesmo após mudanças estruturais no Direito Concorrencial Brasileiro, com o advento da Lei nº 12.529/11 e seu sistema de notificação prévia, critérios de notificação a par das melhores recomendações internacionais; e uma crescente tendência de notificações de concentrações ano após ano, certos aspectos que se mostram relevantes na atualidade são deixados de lado pela Autoridade Antitruste Brasileira.

A importância de conhecer-se os critérios de notificação não é apenas para que se possa saber quais são as instâncias onde um Ato de Concentração deve ser levado a autoridade antitruste ou não. Também é útil para que a autoridade antitruste possa justificar os casos em que não conhece a concentração a ela levada como de notificação obrigatória.

Em face desta questão, o trabalho mostra que em casos de não conhecimento, a análise de operações com Fundos de Investimentos em Participações Multimercados, modalidade que pode apresentar elevado risco potencial a competição nos mercados em que detém participação, altamente notificado ao CADE, não é produzida uma análise satisfatória das consequências destas operações comerciais.

Com a retirada do critério de participação de mercado, houve uma queda significativa na notificação de Atos de Concentração. Ademais, o novo critério de faturamento, depois de atualizado, elevou a barreira de notificação, permitindo que operações com grande importância ao mercado não fossem notificadas.

Ao se analisar as mais recentes decisões de não conhecimento, este é o resultado que se encontra. Dentro das decisões de não conhecimento, o critério de faturamento é mencionado como justificativa na maioria dos casos.

Portanto, a conclusão deste trabalho é que, com o advento da legislação atual sobre o Direito da Concorrência no Brasil, operações relevantes sob o ponto de vista de potenciais danos ao mercado estão deixando de ser devidamente analisadas pelo órgão antitruste por conta dos critérios de notificação adotados, que permitem sua exploração por arranjos jurídicos sofisticados.

7 BIBLIOGRAFIA

“Guia para análise econômica de atos de concentração horizontal” (2016). Elaboração conjunta do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Departamento de Estudos Econômicos do Cade e Ministério da Justiça e Cidadania.

ANUÁRIO CADE 2021. Disponível em: <https://indd.adobe.com/view/adfd8e43-0a8b-4b2d-be7c-75bf058a4239>. Acesso em 10.10.2022

AZAR, José e SCHMALZ, Martin C. “Common Ownership of Competitors Raises Antitrust Concerns”. *Journal of European Competition Law & Practice*, 2017, Vol. 8, Nº 5.

DE SOUZA, Marcelo Ventruso; FABRI QUEIROZ, Andréa. “A aplicação do antitruste nas reorganizações societárias como controle das estruturas de mercado”. Minas Gerais, Universidade de Uberaba.

FERREIRA SILVA, Caio Carlos Cruz e SAMPAIO MEIRELLES, José Carlos Junqueira. “BRAZILIAN PRIVATE EQUITY FUNDS (FIPS): A DNA CHANGE IN BRAZILIAN M&A DEALS”. *Harvard Business Law Review Online*, 2013. Disponível em: https://www.hblr.org/wp-content/uploads/sites/18/2013/11/Meirelles-and-Silva_Brazilian-Private-Equity-Funds-FIPs_A-DNA-Change-In-Brazilian-MA-Deals1.pdf. Acesso em 05.10.2022

FORGIONI, Paula A. “Os fundamentos do antitruste”. São Paulo. Thomson Reuters Brasil. 11ª edição. 2020

GARCIA, Flávio Amaral. Os Grupos de Sociedades sob a ótica da Defesa da Concorrência. *Revista de Direito Processual Geral*, Rio de Janeiro, Edição nº 56, 2002.

HULAND, Adriano Silva. “Troca de informações sensíveis em operações societárias”. São Paulo. Fundação Getúlio Vargas, 2020.

INSTRUÇÃO CVM Nº 554/2014. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf>. Acesso em 15.10.2022.

INSTRUÇÃO CVM Nº 555/2014. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em 15.10.2022.

INSTRUÇÃO CVM Nº 578/2016. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em 15.10.2022

INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK. “Recommended Practices for Merger Notification & Review Procedures”. Disponível em
https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/09/MWG_NPRecPractices2018.pdf. Acesso em 05.10.2022

JANUZZI, Flávia Vital. “Opacidade em fundos de investimento multimercado”. Minas Gerais. Universidade Federal de Minas Gerais, 2018.

MARTINS, João Victor Ruiz. “*Controle Concorrencial das Joint Ventures*”. Universidade Federal do Paraná, Programa de Pós-Graduação em Direito, 2017. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/47594/R%20-%20D%20-%20JOAO%20VICTOR%20RUIZ%20MARTINS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 07.10.2022

NUNES, Rizzato. “Manual da Monografia Jurídica”. São Paulo, Editora Juspodivm, 14ª edição.

PORTARIA INTERMINISTERIAL Nº 994/2012. Disponível em:
<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria%20994.pdf>. Acesso em 03.10.2022

RESENDE, Guilherme Mendes e FERNANDES, Victor Oliveira. “Fusões conglomeradas: um olhar do antitruste na era digital”. ConJur, 26.09.2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-set-26/defesa-concorrenca-fusoes-conglomeradas-olhar-antitruste-digital2>. Acesso em 15.10.2022

RESOLUÇÃO CADE Nº 17/2016. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&codigo_verificador=0253915&codigo_crc=8EB291C3&hash_download=a3a7f7c4cbbb04775201fc622d85953a1325ea702c1cd6aaaeaeaa9b182e469db4b57fe6c328cf849f4275b476370ba390395a8c0392de77568f061f54d44040&visualizacao=1&id_orgao_acesso_externo=0. Acesso em 20.10.2022

RESOLUÇÃO CADE Nº 33/2022. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-cade-n-33-de-14-de-abril-de-2022-394063356>. Acesso em 29.09.2022

ROUSSEAU, Stéphane e MACKAAY, Ejan. “Análise econômica do Direito”. São Paulo, Atlas. 2ª edição.

SALOMAO FILHO, Calixto. Direito concorrencial. 2. Rio de Janeiro: Forense, 2021 1 recurso online. ISBN 9786559640836.

SCHIMIDT, João Guilherme Araújo e ALVES, Lucilio Rogerio Aparecido. “Caracterização da indústria de fundos de investimento multimercados no Brasil”. São Paulo, ANPAD, 2018.

SILVEIRA, Paulo Burnier da. Direito da concorrência. Rio de Janeiro: Forense, 2020 1 recurso online. ISBN 9788530991975.

SYDOW, Thomas Toth. “Análise do antitruste no setor bancário – investigação da racionalidade do *trade-off* entre estabilidade sistêmica e concorrência na indústria bancária”. São Paulo, Prêmio SAAE. 2007.

TAMPELINI MAGRI, Ana Camila Fernandes. “Amparo jurisdicional do Estado em relação aos cartéis e trustes: o efeito das fraudes na livre concorrência do mercado brasileiro”. Sorocaba, Cadernos Jurídicos da Faculdade de Direito de Sorocaba, 2020.

ZANCHETTA, Juliana Rodrigues. “A Evolução da Legislação Antitruste Brasileira: uma análise dos critérios de notificação.” Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, v.12, n.2, Dezembro/2018. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/issue/view/29/A5%20V.12%20-%20N.2>. Acesso em 02.10.2022

ZORICIC, Ana Carolina Cabana. “Competência do Cade na disciplina antitruste nas operações envolvendo fundos de *private equity*”. São Paulo. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.