

Título do capítulo	CAPÍTULO 2 REMÉDIOS ANTITRUSTE EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE DE 2014 A 2019
Autor(es)	Maria Cristina de Souza Leao Attayde Patricia Alessandra Morita Sakowski
DOI	DOI: http://dx.doi.org/ 10.38116/978-65-5635-015-8cap2

Título do livro	Avaliação de Políticas Públicas no Brasil: uma análise das políticas de defesa da concorrência
Organizadores(as)	Guilherme Mendes Resende Nilo Luiz Saccaro Júnior Mário Jorge Mendonça
Volume	5
Série	Avaliação de Políticas Públicas no Brasil
Cidade	Rio de Janeiro
Editora	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
Ano	2020
Edição	1a
ISBN	978-65-5635-015-8
DOI	DOI: http://dx.doi.org/10.38116/978-65-5635-015-8

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – ipea 2020

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

REMÉDIOS ANTITRUSTE EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO: ANÁLISE DA JURISPRUDÊNCIA DO CADE DE 2014 A 2019¹

Maria Cristina de Souza Leão Attayde²
Patrícia Alessandra Morita Sakowski³

1 INTRODUÇÃO

Remédios antitruste são restrições aprovadas por autoridades de defesa da concorrência para corrigir efeitos deletérios oriundos de um ato de concentração (AC) ou de infrações à ordem econômica. Conforme previsto na Lei de Defesa da Concorrência (Lei nº 12.529/2011), os remédios antitruste podem ser negociados por meio do Acordo em Controle de Concentrações (ACC), designados unilateralmente pelo Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) ou fazer parte de Termos de Compromisso de Cessação (TCC) em casos de infrações à ordem econômica advindas de condutas.

Especificamente com relação a ACs, remédios antitruste são considerados soluções intermediárias entre a aprovação sem restrições de um AC e sua total reprovação, quando não há a possibilidade de reverter os efeitos negativos decorrentes da operação (Cabral, 2014). De acordo com o art. 61 da Lei nº 12.529/2011, compete ao Tribunal, no julgamento do pedido de aprovação, “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” (Brasil, 2011).

Em outubro de 2018 foi publicado o *Guia Remédios Antitruste*, com o intuito de dar maior transparência e previsibilidade às análises empreendidas pela autarquia ao estabelecer parâmetros para o desenho, a implementação e o monitoramento de remédios antitruste. Com isso, o *Guia* visava orientar o corpo técnico da autarquia a empregar as melhores práticas de análise de remédios antitruste, além de auxiliar os agentes de mercado em propostas e análises de remédios antitruste. A publicação baseou-se nas melhores práticas e procedimentos usualmente adotados pelo Cade, assim como em práticas adotadas em importantes jurisdições, como a norte-americana e a europeia.

1. DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/978-65-5635-015-8cap2>

2. Especialista em políticas públicas e gestão governamental no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

3. Superintendente-adjunta no Cade.

Nesse contexto, este capítulo visa analisar a evolução da aplicação de remédios antitruste sob a perspectiva das diretrizes e recomendações previstas no *Guia* no período de 2014 a 2019. Após esta introdução, faz-se um levantamento dos ACs aprovados sob a condição de celebração de ACCs no período 2014-2019, abordando os seguintes aspectos: *i*) o tipo de remédio aplicado e as respectivas subcategorias; *ii*) o risco concorrencial que o remédio buscava mitigar; *iii*) a adoção de *trustees*; *iv*) a instituição de *upfront buyer* (comprador prévio); *v*) a implementação de testes de mercado (*market tests*) sobre o remédio; e *vi*) os prazos adotados. Em seguida são feitas as considerações finais.

Não obstante a publicação do *Guia* ter ocorrido posteriormente à maior parte do período aqui analisado, este trabalho conclui que houve evolução na aplicação de remédios antitruste pela autarquia nos últimos anos, tendo em vista que muitas das recomendações previstas na publicação têm sido adotadas pelo Cade, em especial, remédios estruturais, *upfront buyer*, *trustees* e testes de mercado.

Da mesma forma como foi feito no *Guia Remédios Antitruste*, por conveniência da análise deste capítulo, o tratamento dos remédios será referido apenas a ACs, ou seja, em uma vertente preventiva da política de defesa da concorrência, embora, como mencionado, sua aplicação possa ser dada sob uma ótica repressiva em relação a casos de condutas anticoncorrenciais no âmbito dos arts. 36 e 38 da Lei nº 12.529/2011.

2 PANORAMA DE REMÉDIOS ANTITRUSTE ADOTADOS PELO CADE (2014-2019)

Esta seção tem por objetivo apresentar a análise de dados referentes aos remédios antitruste aplicados pelo Cade entre 2014 e 2019,⁴ especificamente aqueles empregados em ACs aprovados sob a condição de celebração de ACC.

O ACC está previsto na Lei nº 12.529/2011, que instituiu uma nova estrutura ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Entre outras disposições, tal lei alterou o sistema de análise de ACs, que passou de posterior para prévio, ou seja, antes da consumação da fusão ou aquisição. Nesse contexto, o Cade passou a ter a função preventiva de controle de concentração de poder econômico de mercado, o que trouxe mais agilidade ao processo de análise de ACs. Segundo o art. 57 dessa lei, cabe à Superintendência-Geral (SG), concluídas as instruções complementares, proferir decisão aprovando o AC sem restrições ou impugnando-o, 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. Nas três últimas situações, o Tribunal decide sobre a matéria.

No caso da aprovação sem restrições por parte da SG, esta tem a decisão final desde que terceiros interessados ou, em se tratando de mercado regulado,

4. A pesquisa abrange o período de janeiro de 2014 a dezembro de 2019, em complementação a Cabral (2014).

respectiva agência reguladora não interponha recurso ao Tribunal. Ademais, há a possibilidade de o Tribunal avocar o processo para julgamento, nos termos do art. 65 da Lei nº 12.529/2011. Com relação aos ACs impugnados devido a restrições, a SG sugere ao Tribunal condições para a celebração de ACCs, segundo o art. 13, X, da Lei nº 12.529/2011.

Observa-se, como será constatado em seguida, uma evolução, sob determinados aspectos, dos remédios aplicados pela autarquia, em consonância com as diretrizes e recomendações previstas no *Guia Remédios Antitruste*. A publicação elenca quatro princípios gerais a serem observados durante a negociação de um ACC. O primeiro é a proporcionalidade, pois um remédio antitruste deve ser proporcional no sentido de impor ações mitigadoras necessárias, adequadas e suficientes à efetiva reversão do potencial prejuízo à concorrência decorrente especificamente do AC. Essa proporcionalidade requer que as medidas aplicadas sejam capazes de sanar os problemas concorrenciais identificados. No entanto, deve-se evitar a adoção de remédios que ultrapassem o necessário para restaurar a concorrência no mercado de forma a preservar eventuais sinergias entre as requerentes, desde que garantida a supressão dos danos potenciais à concorrência gerados pela operação.

O segundo é a tempestividade, ou seja, a definição de um prazo razoável deve levar em consideração as características do caso concreto. Com relação a remédios que envolvam a venda de ativos ou negócios, um prazo longo de implementação pode impor ônus e custos para as requerentes – tendo em vista, por exemplo, o condicionamento da consumação da operação ao cumprimento das obrigações de desinvestimento –, a autoridade – que incorre em maiores custos de monitoramento – e a sociedade – uma vez que os efeitos anticoncorrenciais identificados não são efetivamente mitigados sem a total implementação do remédio. Todavia, no caso de remédio que envolva obrigações sobre comportamento da empresa em seus negócios, o prazo deve ser suficientemente longo para alcançar a reversão dos efeitos negativos da operação.

A factibilidade é o terceiro, pois o remédio deve ter condições de ser monitorado, trazer formas de resolução real de contingências e mostrar garantias nos mecanismos de cumprimento ao longo do tempo. Obrigações como remédios que: *i)* não possam ser monitorados no curso normal dos negócios ou das atividades da administração pública; *ii)* gerem questões que possam ser dirimidas apenas com custo expressivo; *iii)* gerem dúvidas sobre responsabilidades; ou *iv)* apresentem grande risco de não serem cumpridos não podem ser consideradas factíveis. Os riscos atrelados ao desenho, aplicação e monitoramento de remédios envolvem, por exemplo, a ausência de compradores para ativos ou participações societárias; constatação de a insuficiência dos ativos concorrer efetivamente após transmissão; possibilidade de omissão ou burla no monitoramento ou distorção

dos termos necessários ao cumprimento da restrição; e impedimentos regulatórios para a observação integral do remédio.

O quarto e último é a verificabilidade. Os remédios propostos devem ser verificáveis, o que implica: *i*) mecanismos de checagem de obrigações; *ii*) viabilidade de acompanhamento das ações realizadas pelas requerentes de modo eficiente e efetivo; *iii*) aferição de consequências, se necessário; e *iv*) identificação dos sujeitos das ações necessárias para desenlace dos remédios acordados ou impostos. O desenho de um remédio verificável reduz riscos de implementação e facilita a busca de cumprimento por vias judiciais cabíveis, na eventualidade de seu descumprimento.

O *Guia* também estabelece quatro diretrizes gerais para a definição de remédios com o objetivo de orientar as negociações de ACCs, com a ressalva de que a adequação de tais diretrizes deve ser avaliada tendo em vista as especificidades do caso sob análise. São elas: *i*) preferência por remédios estruturais;⁵ *ii*) preferência por *trustee* de monitoramento; *iii*) não necessidade de acompanhamento contínuo; e *iv*) remédios que requerem cautela.

A publicação elenca alguns remédios não recomendáveis, em especial aqueles que levam as firmas a atuarem contrariamente a seus incentivos. Isso demanda, por parte da autoridade concorrencial, um monitoramento contínuo das obrigações estabelecidas, por exemplo, acesso a mercado e restrições de vendas, além de obrigações organizacionais, como separação jurídica dentro de um grupo econômico, obrigações de não exercer certos direitos de acionistas, entre outras. No entanto, tais instrumentos podem ser úteis em situações específicas, especialmente como remédios acessórios.

A análise apresentada neste capítulo baseou-se em pesquisa no sítio eletrônico do Cade a partir de dados constantes em relatórios – Cade em Números; Relatórios de Gestão – e documentos como ACCs, votos de conselheiros e pareceres da Procuradoria Federal Especializada (PFE) junto ao Cade. Assim, foram considerados apenas os casos cuja decisão final do Tribunal estabeleceu restrições no sentido da adoção de remédios concorrenciais por meio da celebração de ACC. Logo, não foram considerados casos cuja restrição estava relacionada a cláusulas acessórias, como delimitação de cláusula de não concorrência.

5. Em consonância com outras autoridades antitruste – Federal Trade Commission (FTC), Bundeskartellamt (Autoridade Concorrencial da Alemanha), entre outras – e organismos multilaterais – International Competition Network (ICN) e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) –, o *Guia* adotou, para classificação dos remédios antitruste, a dicotomia estrutural/comportamental e algumas subclassificações.

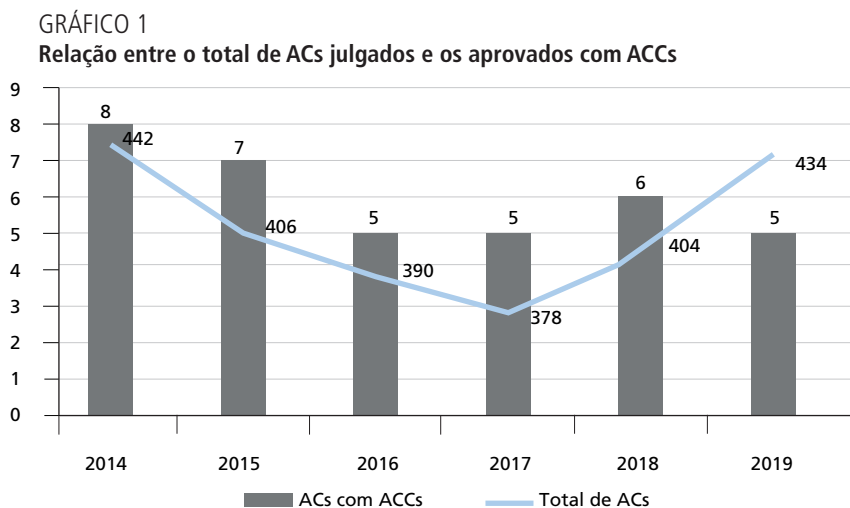
De acordo com a publicação, remédios estruturais implicam a transmissão definitiva de direitos e ativos. O § 2º do art. 61 da Lei nº 12.529/2011 elenca alguns tipos de restrições estruturais de forma não exaustiva, como venda de tipos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial; cisão de sociedade; e alienação de controle societário. No que tange a remédios comportamentais, esse tipo de restrição é empregado em casos nos quais os remédios estruturais não são suficientes para mitigar problemas concorrenciais de forma efetiva ou não serem efetivos por questões regulatórias ou fáticas. Remédios comportamentais também podem ser utilizados para complementar e tornar mais efetivos os remédios estruturais.

Acrescente-se que, no período analisado, ou seja, 2014 a 2019, constatarem-se apenas dois casos, sob o amparo da Lei nº 12.529/2011, um em 2014 e outro em 2016, nos quais houve decisão do Cade relativa a remédios antitruste de forma unilateral.⁶ Nos demais anos, ou seja, 2015, 2017, 2018 e 2019, não houve aprovações com restrições, senão aquelas condicionadas à celebração e cumprimento de ACC.⁷

Ao selecionar as operações aprovadas sob a condição de celebração de ACCs, foram discriminadas as seguintes características dos referidos ACs: *i)* o tipo de remédio aplicado; *ii)* o dano concorrencial decorrente de sobreposição horizontal e/ou integração vertical, de poder de portfólio, entre outros, que o remédio buscava mitigar; *iii)* a adoção de *trustees*; *iv)* a instituição de *upfront buyer*; *v)* a implementação de testes de mercado (*market tests*) sobre o remédio; e *vi)* os prazos adotados.

2.1 ACs aprovados com ACCs

Nos últimos seis anos (2014 a 2019), os ACs aprovados sob a condição de celebração de ACCs totalizaram 36, discriminados conforme gráfico 1.



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

6. Vide AC nº 08700.004957/2013-72 (Requerentes: Monsanto do Brasil Ltda. e Bayer S/A). Decisão: aprovação condicionada à alteração do instrumento contratual nos termos do voto do Conselheiro Relator, em 25 de março de 2014 (Sistema Eletrônico de Informação – SEI nº 0091898); AC nº 08700.009363/2015-10 (Requerentes: Itaú Unibanco S/A e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda.). Decisão: aprovação com restrições, condicionada à realização de ajustes contratuais e societários (SEI nº 0200669), em 17 de maio de 2016.

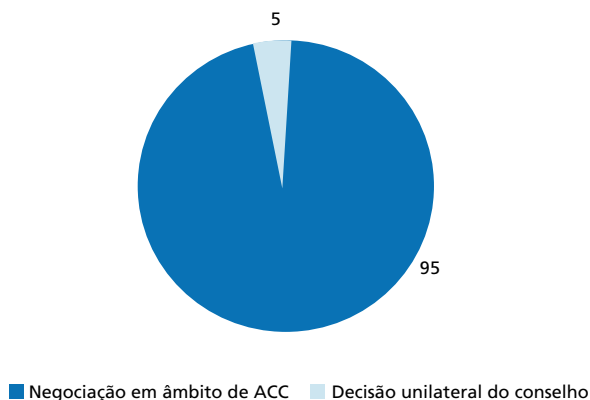
7. Fonte: Cade em Números – Pesquisa de atos de concentração. Disponível em: <<http://cadenumeros.cade.gov.br/QvAJAXZfc/opedoc.htm?document=Painel%2FCADE%20em%20N%C3%BAMeros.qvw&host=QVS%40srv004q6774&anonymos=true>>; e Relatório de Gestão do Exercício de 2014, disponível em: <http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/auditorias-1/auditorias-anexos/2014/cade_relatorio_de_gestao_2014.pdf>. Acesso em: 16 set. 2020.

Ressalta-se que esta pesquisa analisou remédios antitruste aplicados apenas no âmbito da Lei nº 12.529/2011, o que implicou a exclusão de casos julgados sob a égide da Lei nº 8.884/1994.⁸ Ademais, conforme mencionado anteriormente, houve apenas dois casos cuja decisão do Cade relativa a remédios antitruste deu-se de forma unilateral. O gráfico 2 demonstra em termos percentuais os dois tipos de decisão.

GRÁFICO 2

Tipos de decisões relativas a remédios antitruste (2014-2019)

(Em %)



Fonte: Cade.

Elaboração das autoras.

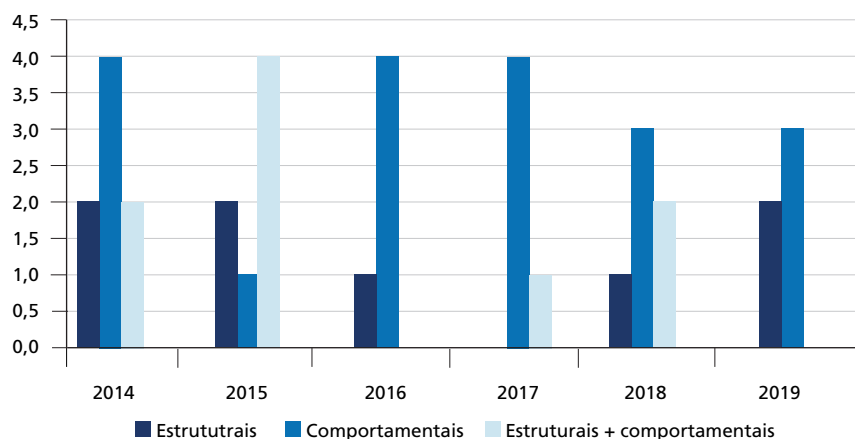
2.2 Os tipos de remédios

Constata-se que há casos que adotaram somente remédios estruturais, somente remédios comportamentais e uma solução híbrida, ou seja, os dois tipos de remédios. O gráfico 3 demonstra a aplicação dos tipos de remédios por número de casos durante esse período.

Nota-se, ao longo desse período, uma predominância na adoção de remédios comportamentais: aproximadamente 53% dos ACs em análise adotaram unicamente esse tipo de remédio, enquanto 22% adotaram apenas remédios estruturais. A solução híbrida, ou seja, remédios estruturais juntamente com remédios comportamentais, representou em torno de 25% dos casos. Tem-se, no gráfico 4, a evolução, em termos percentuais, dos remédios antitruste aplicados pelo Cade no período 2014 a 2019.

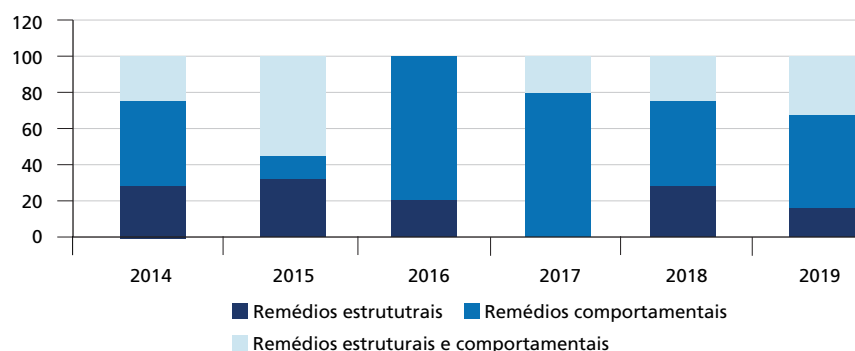
8. A título de informação, os ACs nº 08012.013191/2010-22 (Requerentes: Labs Cardiolab Exames Complementares S/A e Clínica Radiológica Menezes da Costa Ltda.), nº 08012.008447/2011-61 (Requerentes: Delta FM&B Fundo de Investimento em Participações e Diagnolabor Exames Clínicos S/A) e nº 08012.008448/2011-13 (Requerentes: Fleury S/A e Labs Cardiolab Exames Complementares S/A) foram aprovados com restrições em 6 de agosto de 2014, por meio da celebração de Termo de Compromisso de Desempenho (TCD), nos termos da Lei nº 8.884/1994.

GRÁFICO 3
Remédios aplicados por número de ACs (2014-2019)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

GRÁFICO 4
Evolução dos remédios antitruste aplicados pelo Cade (2014-2019)
(Em %)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

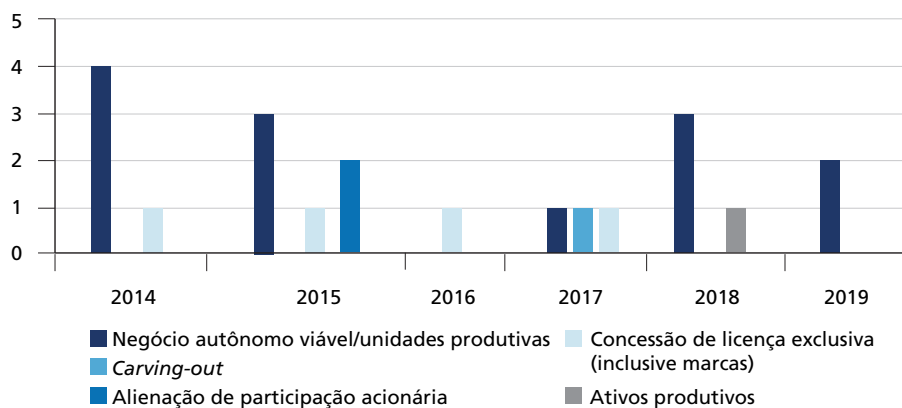
2.2.1 Subcategorias de remédios estruturais adotados pelo Cade

O *Guia* elenca de forma não exaustiva exemplos de remédios estruturais aplicados pelo Cade nas seguintes subcategorias: *i)* negócio autônomo viável: pacote de desinvestimento que está equipado com todos os recursos necessários para competir com as requerentes; *ii)* *carving-out*: desinvestimento de unidade de negócio que integra uma estrutura maior; *iii)* *mix-and-match*: desinvestimento

de um pacote que combina ativos de mais de uma das partes envolvidas; e *iv*) desinvestimento ou concessão de uma licença exclusiva, de longo prazo, com duração indefinida ou até a expiração da patente.

De acordo com o gráfico 5, foram aplicados, por número de AC, 21 remédios estruturais nesse período:⁹ treze foram negócios autônomos viáveis/unidades produtivas;¹⁰ quatro, concessões de licença exclusiva e outras formas de propriedade intelectual (inclusive marcas); dois, alienações de participação acionária; um foi *carving-out*; e um, ativos produtivos.

GRÁFICO 5
Subcategorias de remédios estruturais por AC (2014-2019)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

Segundo o gráfico 5, a subcategoria de remédio estrutural mais utilizada pelo Cade no período 2014-2019 foi negócio autônomo viável/unidades produtivas, seguida de concessão de licença exclusiva, alienação de participação acionária, *carving-out* e ativos produtivos. O gráfico 6 demonstra em termos percentuais a incidência de tais remédios.

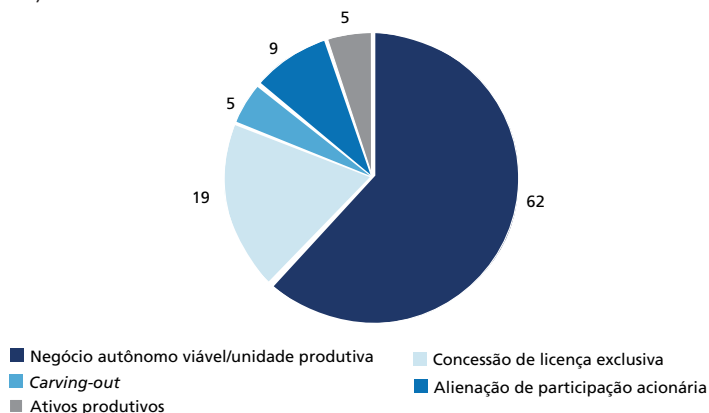
9. Com o objetivo de manter a coerência com a metodologia anterior, que contabilizou os tipos de remédios por AC, contabilizou-se também as subcategorias de remédios aplicados por número de AC. Por exemplo, no caso do AC nº 08700.004185/2014-50 – requerentes: Continental e Veyance (SEI nº 0014618), houve dois desinvestimentos caracterizados como negócio autônomo viável. No entanto, para efeito contábil, considerou-se apenas um, pois se refere apenas a um AC. Entretanto, há alguns ACs nos quais se verifica mais de uma subcategoria de remédio estrutural, como o AC nº 08700.005937/2016-61 – requerentes: The Dow Chemical Company e E.I. du Pont de Nemours and Company (SEI nº 0343896), que determinou as seguintes subcategorias de remédios estruturais: desinvestimento em licença exclusiva, negócio autônomo viável e *carving-out*. Nesse caso, cada subcategoria foi contabilizada apenas uma vez para este AC, apesar de estar previsto mais de um negócio autônomo viável e mais de um desinvestimento em licença exclusiva.

10. Foram contabilizados conjuntamente negócios autônomos viáveis e unidades produtivas porque muitas vezes não há todas as informações no ACC que assegurem que determinado desinvestimento seja um negócio autônomo viável.

GRÁFICO 6

Tipos de remédios estruturais aplicados pelo Cade (2014-2019)

(Em %)



Fonte: Cade.

Elaboração das autoras.

O *Guia Remédios Antitruste* define negócio autônomo viável como um pacote de desinvestimento que está equipado com todos os recursos necessários – como ativos físicos, pessoal, carteira de clientes, sistemas de informação, ativos intangíveis (direitos de propriedade intelectual) e infraestrutura gerencial – para competir efetivamente com as requerentes. Por conseguinte, essa modalidade de remédio opera de forma independente de transações/relações com o alienante, ou seja, fornecimento de insumos, assistência técnica, pessoal ou outras formas de cooperação do alienante, embora acordos transitórios possam ser necessários. Como mencionado anteriormente, o *Guia* recomenda a utilização de remédios estruturais, visto que, entre outras razões, ao mudar a configuração da estrutura de determinado mercado relevante, direcionam a causa do dano concorrencial de forma mais direta.

A subcategoria negócio autônomo viável é, a princípio, a mais recomendada pelo *Guia*. Isso porque pacotes de desinvestimento compostos de ativos que não operavam como uma unidade autônoma antes do remédio tendem a ser mais suscetíveis a erros relativos à sua suficiência, o que pode implicar dificuldades de implementação. No entanto, o *Guia* adverte para a questão do tamanho ótimo das firmas resultantes da intervenção, ou seja, o desinvestimento e o negócio que permanece com as requerentes. Isso porque, para assegurar que determinado desinvestimento seja atrativo para compradores potenciais, pode ser preciso ir além do conjunto de ativos necessários a fim de compensar os problemas concorrenciais constatados.

2.2.2 Subcategorias de remédios comportamentais adotados pelo Cade

Quanto aos remédios comportamentais, o *Guia* elenca, a título de exemplo, algumas modalidades de remédios comportamentais: 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 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*) licenciamento obrigatório de propriedade intelectual, inclusive marcas; *vii*) impedimentos no acesso e transmissão de informações concorrencialmente relevantes entre partes relacionadas dos requerentes do AC (*Chinese wall*); *viii*) suspensão de direitos políticos ou societários advindos de participações ou dos efeitos concorrenciais derivados de instrumentos financeiros; entre outros. As subcategorias de remédios comportamentais aplicadas por AC estão relacionadas na tabela 1.

TABELA 1

Subcategorias de remédios comportamentais aplicadas no período em análise por AC

Subcategoria	Quantidade
Controle de quantidade/limite de oferta	7
Controle/metas de qualidade	4
Compromisso de fornecimento	2
Medidas de não discriminação	9
Medidas de não exclusividade	4
Acesso a <i>essential facility</i> (infraestrutura essencial)	2
<i>Chinese wall</i> (vedação de troca de informações)	7
Governança e/ou <i>compliance</i>	9
Licenciamento de propriedade intelectual	2
<i>Price caps</i> (preços-teto)	1
Outros ¹	21

Fonte: Cade.

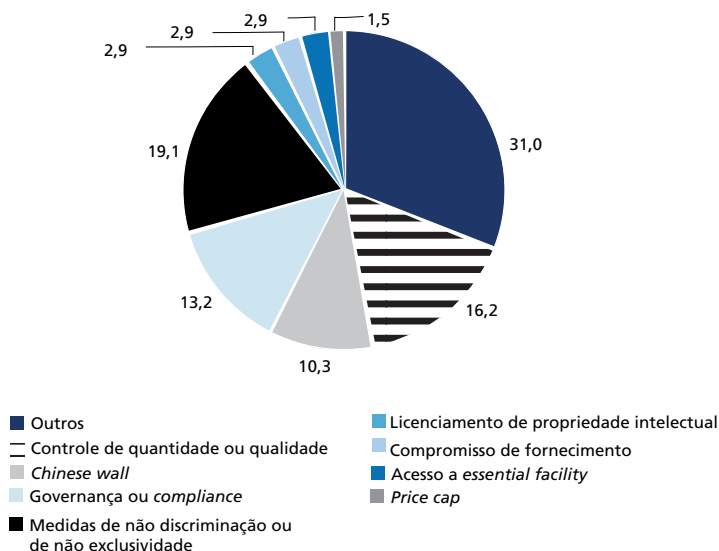
Elaboração das autoras.

Nota: ¹ Foram classificadas como outros medidas como: proibição de operações de concentração em determinados mercados relevantes durante determinado período (ACs nº 08700.002372/2014-07 – Dasa/Cromossomo, SEI nº 0026462; nº 08700.003244/2019-87 – Prosegur/Transvip, SEI nº 0696996; nº 08700.005972/2018-42 – SM Empreendimentos Farmacêuticos/All Chemistry, SEI nº 0595189); não aquisição de determinadas unidades produtivas (ACs nº 08700.010688/2013-83 – JBS/Rodopa, SEI nº 0031206; nº 08700.009924/2013-19 – Videolar/Innova, SEI nº 0008010); política de “portas abertas”, ou seja, as requerentes devem permitir que qualquer funcionário do Cade, mediante notificação prévia, mas independentemente de ordem judicial, tenha acesso a suas dependências para a realização de inspeção (ACs nº 08700.010688/2013-83 – JBS/Rodopa, SEI nº 0031206; nº 08700.009732/2014-93 – Telefônica/GVT, SEI nº 0039407; nº 08700.009924/2013-19 – Videolar/Innova, SEI nº 0008010; nº 08700.010266/2015-70 – Saint Gobain/Sicbras, SEI nº 0187883); ações de treinamento para capacitação de pessoal interno (ACs nº 08700.010790/2015-41 – Bradesco/HSBC, SEI nº 0211941; nº 08700.001642/2017-05 – Itaú/Citibank, SEI nº 0376139); proibição de imposição de venda casada (ACs nº 08700.001097/2017-49 – Bayer/Monsanto, SEI nº 0442029; nº 08700.008483/2016-81 – Weg/TGM, SEI nº 0448869); suspensão de direitos políticos ou societários advindos de participações ou dos efeitos concorrenciais derivados de instrumentos financeiros (ACs nº 08700.009731/2014-49 – Telefônica/Mediobanca, SEI nº 0039323; nº 08700.009732/2014-93 – Telefônica/GVT, SEI nº 0039407); obrigações de transparência negocial com e para terceiros em atividades de fornecimento e compra de insumos e produtos (AC nº 08700.008483/2016-81 – Weg/TGM, SEI nº 0448869); obrigação temporária de notificar ao Cade novas aquisições, mesmo que os critérios de notificação obrigatória não sejam atendidos (ACs nº 08700.002372/2014-07 – Dasa/Cromossomo, SEI nº 0026462; nº 08700.010688/2013-83 – JBS/Rodopa, SEI nº 031206; nº 08700.005447/2013-12 – Kroton/Anhanguera, SEI nº 0018933; nº 08700.003244/2019-87 – Prosegur/Transvip, SEI nº 0696996; nº 08700.005972/2018-42 – SM Empreendimentos Farmacêuticos/All Chemistry, SEI nº 0595189); entre outras. Os ACCs dos ACs mencionados podem ser consultados no *site* do Cade utilizando-se o número do respectivo SEI.

Os principais tipos de remédios comportamentais aplicados no período 2014 a 2019, em termos percentuais, estão apresentados no gráfico 7.¹¹

GRÁFICO 7

Principais tipos de remédios comportamentais aplicados pelo Cade (2014-2019)
(Em %)



Fonte: Cade.

Elaboração das autoras.

Cabe destacar que, de acordo com o *Guia*, há subcategorias de remédios que requerem cautela, em especial aquelas que limitam a liberdade das empresas em conduzirem as suas decisões de negócios, pois podem levar as firmas a atuarem contrariamente a seus incentivos.

Especificamente com relação às *Chinese walls*, o *Guia* adverte a respeito do problema associado à assimetria de informação entre a requerente e a autoridade concorrencial, o que compromete a eficácia do monitoramento de remédios, sendo mais recomendáveis como remédios acessórios a outras obrigações do que suficientes por si só. Entretanto, a publicação ressalta que remédios comportamentais que buscam alterar a estrutura de incentivos dos agentes de forma pró-competitiva – por exemplo, ao melhorar a troca de informações com clientes, entre outros – são, em geral, mais efetivos do que

11. Apesar de ter ocorrido posteriormente a desistência por parte das requerentes em relação ao AC nº 08700.010688/2013-83 (Requerentes JBS S/A, Rodopa Indústria e Comércio de Alimentos Ltda. e Forte Empreendimentos e Participações Ltda.), os remédios antitruste previstos neste AC foram incluídos na pesquisa para fins de análise das decisões da autarquia.

controle de resultados, ou seja, controle de preços, acordos sobre níveis de serviços e compromissos de fornecimento.

Constata-se, diante dos dados coletados, que entre as quatro subcategorias de remédios comportamentais mais utilizadas pelo Cade nos últimos seis anos, três envolvem algum tipo de cerceamento ou controle nas atividades das requerentes, ou seja, controle de quantidade, medidas de não discriminação e *Chinese walls*. Nesse contexto, essas subcategorias representam medidas cujo potencial de efetividade fica seriamente comprometido, pois têm o condão de alterar os mecanismos de incentivos das empresas.

Por fim, pode-se afirmar que, apesar de remédios comportamentais serem considerados adequados em muitas situações, especialmente em operações que implicam integrações verticais, não há como negar um avanço quando autoridades concorrenciais aplicam um maior número de remédios estruturais. Isso porque estes são considerados, em sua maioria, mais simples, incorrem em menores custos de monitoramento tanto para a autoridade concorrential quanto pelas requerentes, além de serem capazes de implementação em um curto espaço de tempo.

Acrescente-se que, em operações que implicam sobreposições horizontais, a preferência por remédios estruturais é quase unânime, ao considerar importantes guias internacionais, como ICN (2016, p. 9), European Commission (2008, p. 6), United States (2011, p. 6), Bundeskartellamt (2017, p. 11) e CMA (2018, p. 17). No entanto, vale ressaltar que a aplicação de remédios comportamentais e estruturais não é excludente, visto que há casos em que a complementaridade dos dois tipos de remédios é fundamental para mitigar os potenciais danos concorrenciais da operação, por exemplo, operações que abarcam diversos mercados relevantes que exigem diferentes tipos de remédios.

2.3 Riscos concorrenciais

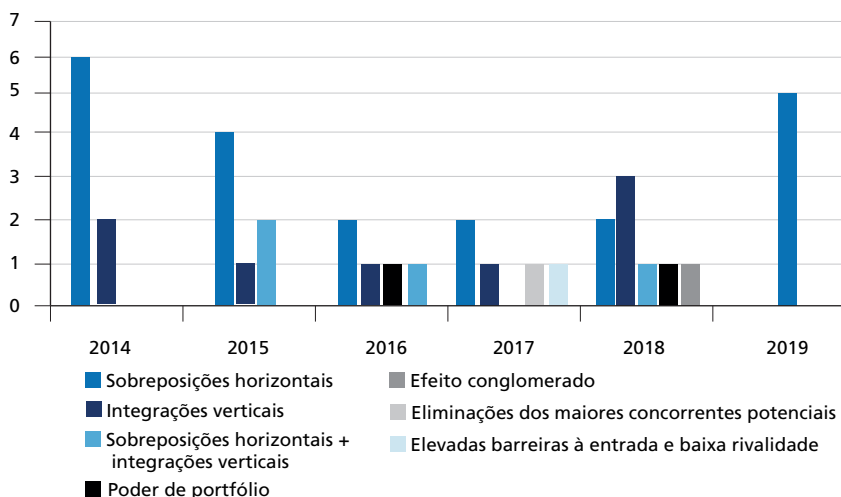
ACs, ao reduzirem o número de participantes no mercado, podem ocasionar efeitos deletérios à concorrência, como sobrepreços, redução de qualidade e colusão entre concorrentes. Nesse sentido, foram pesquisados problemas concorrenciais nos ACs aprovados sob a condição de celebração de ACCs decorrentes de sobreposição horizontal e/ou integração vertical, poder de portfólio, efeito conglomerado, entre outros.

Cabe esclarecer que a metodologia utilizada para contabilizar o número de sobreposições horizontais, de integrações verticais, entre outros problemas concorrenciais, se deu por número de ACs. Isso quer dizer que, mesmo que determinado AC apresente, por exemplo, mais de uma sobreposição horizontal, foi contabilizada apenas uma para o referido AC. Acredita-se, assim, que esse método contribui para uma análise mais precisa com o foco em cada caso condicionado

a ACC, em contraposição a um levantamento em termos de números absolutos que, a nosso ver, não reflete o padrão de decisões do Cade.¹²

GRÁFICO 8

Riscos concorrenciais por número de ACs (2014-2019)



Fonte: Cade.

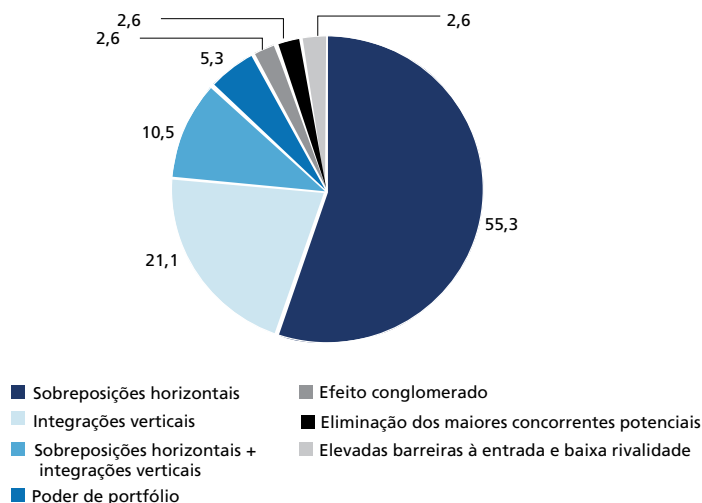
Elaboração das autoras.

Em termos percentuais, observa-se a preponderância de uma análise tradicional cujo foco é a constatação de sobreposições horizontais e/ou integrações verticais como a causa de riscos concorrenciais identificados nos respectivos ACs. Todavia, a partir de 2016, nota-se maior diversificação de motivos que embasaram a aplicação de remédios antitruste, como efeito conglomerado¹³ e elevadas barreiras à entrada e baixa rivalidade. O gráfico 9 ilustra essa questão, dispondo, em termos percentuais, os riscos concorrenciais.

12. Há casos em que se constatou mais de um problema concorrencial. Por exemplo, no AC nº 08700.004185/2014-50 (Requerentes: Continental Aktiengesellschaft e Veyance Technologies, Inc.), as sobreposições horizontais ocorreram em dois mercados, ou seja, no mercado de correias transportadoras de cabo de aço e no mercado original de equipamento (Original Equipment Manufacturer – OEM) de molas pneumáticas. No entanto, para efeito contábil, considerou-se apenas uma sobreposição horizontal (SEI nº 0014618). No entanto, há o AC nº 08700.001097/2017-49 (Requerentes: Bayer Aktiengesellschaft e Monsanto Company), no qual foram contabilizados três tipos de problemas concorrenciais: sobreposições horizontais, integrações verticais e efeitos conglomerados (SEI nº 0440304).

13. No citado caso Bayer/Monsanto, a análise de efeitos conglomerados considerou, além do efeito portfólio, argumentos como capacidade de investimento em *marketing*; formação de uma empresa integrada, dominante em elos fundamentais da cadeia produtiva; risco de elevação de barreiras de mercado em médio e longo prazo, entre outros (SEI nº 0440304).

GRÁFICO 9
Riscos concorrenciais: origem (2014-2019)
(Em %)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

Ao correlacionar o remédio adotado com o tipo de problema concorrencial, nota-se que a adoção de remédios estruturais pode estar sendo subutilizada, visto que, entre 36 casos analisados no período, 25 ACs (69%) apresentaram, como problema concorrencial, possibilidades de riscos concorrenciais decorrentes de sobreposições horizontais unicamente ou decorrentes de sobreposições horizontais juntamente com integrações verticais. No entanto, remédios estruturais ou remédios híbridos foram aplicados em dezessete casos (47%).

2.4 Trustees

Esta pesquisa mostra que a previsão de *trustees* em ACCs é uma tendência nos últimos anos. Dos 36 casos analisados, dezessete instituíram *trustees*, com as possíveis funções: monitoramento dos compromissos previstos no ACC, preservação do negócio objeto de desinvestimento e condução do processo de venda do negócio a ser desinvestido.

Os critérios considerados na pesquisa para caracterizar a adoção de *trustee* vão ao encontro dos quesitos estabelecidos no novo *Guia Remédios Antitruste*. Trata-se da contratação pelas requerentes de terceiros para participar da implementação e monitoramento do remédio. Os *trustees* respondem diretamente ao Cade por meio de mandatos especificados no ACC ou por decisão do Tribunal. No entanto, eles não estão autorizados a decidir em nome do Cade. Os *trustees* devem ter

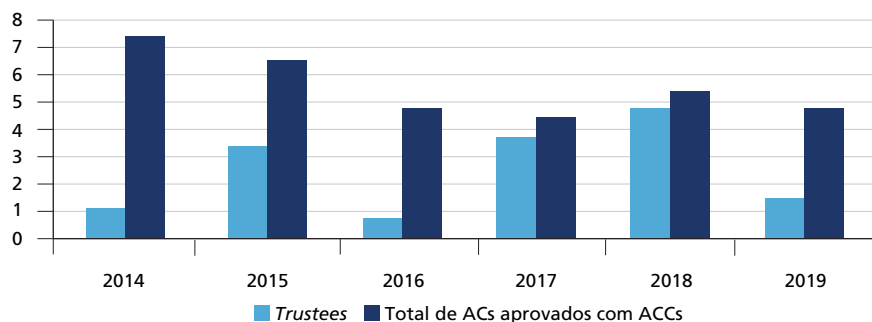
conhecimento do negócio parte do remédio e são remunerados pelas requerentes do AC. Resumidamente, o *trustee* atua de três formas distintas, conforme descrito a seguir.

- 1) *Monitoring trustee*: tem a função de supervisionar a implementação dos remédios e assegurar a sua efetiva realização. Ele informa periodicamente ao Cade, por meio de relatórios, o *status* da implementação das medidas planejadas e o cumprimento das obrigações relativas aos remédios. As atribuições do *monitoring trustee* podem ser, a depender do caso específico: *i*) supervisionar medidas de salvaguardas relativas ao negócio, objeto de desinvestimento, no período entre a celebração do ACC e a conclusão do processo de desinvestimento; *ii*) acompanhar o processo de separação dos ativos e de realocação do quadro de pessoal entre o negócio objeto de desinvestimento e os negócios retidos pelas partes; *iii*) supervisionar o empenho das partes em encontrar um comprador potencial, assim como a transferência do negócio; *iv*) dar instruções e supervisionar as atividades do *hold separate manager* (*operating trustee*); e *v*) monitorar o fiel cumprimento dos remédios comportamentais, acompanhando a execução das obrigações no dia a dia da empresa, o relacionamento com clientes e fornecedores e demais terceiros relacionados que possam ser afetados pelas obrigações negociadas com o Cade.
- 2) *Operating trustee* (*hold separate manager/trustee*): é um administrador independente nomeado especificamente para gerir o pacote de ativos enquanto este não é transferido para o comprador. O *operating trustee* deve atuar sob a orientação do *monitoring trustee* e do Cade. As funções e objetivos do *operating trustee* e do *monitoring trustee* se sobrepõem parcialmente. O *monitoring trustee* está autorizado a dar instruções e supervisionar as atividades do *operating trustee* que estão voltadas, por sua vez, ao gerenciamento diário do negócio. A depender do caso, é possível indicar a mesma pessoa – física ou jurídica – como *monitoring trustee* e *operating trustee*.
- 3) *Divestiture trustee*: tem a função de conduzir o processo de desinvestimento, caso as partes não encontrem um comprador adequado para o pacote de desinvestimento dentro do prazo primeiramente estabelecido. Será concedido ao *divestiture trustee* um mandato para que, durante o período previsto para sua intervenção, proceda a alienação do negócio. O mandato do *divestiture trustee* é exclusivo e irrevogável e estará submetido à supervisão do Cade a fim de que se realize a alienação num prazo específico e sem a fixação de qualquer preço mínimo.

Ao analisar os referidos ACs, observou-se que muitos deles previram no respectivo ACC empresas de auditoria independentes cuja função é apenas auditar ou elaborar relatórios periódicos feitos pelas compromissárias quanto ao cumprimento dos remédios.¹⁴ Nesses casos, pode-se afirmar que não se trata de *trustees*, ao levar em consideração que uma série de requisitos previstos no *Guia* como condição prévia para nomeá-los não está presente. De acordo com o *Guia*, a instituição de *trustee* requer a aprovação prévia pelo Cade de nomes propostos pelas partes; independência em relação às partes compromissárias; ausência de conflitos de interesse; instituição de mandato; apresentação de um rol de obrigações previstas no ACC, por exemplo, atividades específicas de monitoramento (acompanhamento do processo de vendas de ativos, realização de pesquisas de mercado, auditar lista de pessoal a ser transferido em casos de desinvestimentos, elaboração de relatórios periódicos em relação ao cumprimento dos remédios); entre outros.

Segundo os dados da pesquisa, pode-se afirmar que a adoção de *trustees* tem se tornado mais constante a partir de 2015, como condição para a celebração de ACCs. Nota-se que em 2017 e 2018 a previsão de *trustees* abarca em torno de 80% dos casos, conforme se depreende no gráfico 10.

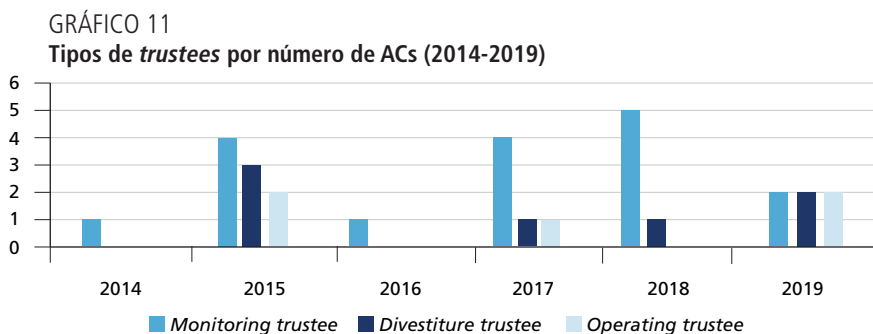
GRÁFICO 10

Evolução da adoção de *trustees* em ACs aprovados com ACC (2014-2019)

Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

14. Exemplos: ACs nº 08700.005447/2013-12 – requerentes: Kroton Educacional S/A e Anhanguera Educacional Participações S/A (SEI nº 0018933); e nº 08700.0010266/2015-70 – requerentes: Saint-Gobain do Brasil Produtos Industriais e para Construção Ltda. e Sicbras Carbetto de Silício do Brasil Ltda (SEI nº 0187883).

Ao considerar subcategorias de *trustees*, em conformidade com o *Guia Remédios Antitruste*, ou seja, *trustee* de monitoramento, *divestiture trustee* e *operating trustee*, verifica-se que os ACCs ora analisados apresentaram a seguinte distribuição, de acordo com o gráfico 11.



Fonte: Cade.

Elaboração das autoras.

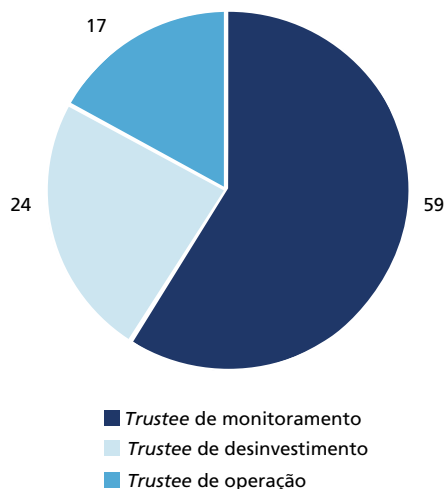
Acrescente-se que há casos em que foram adotados apenas um, dois ou os três tipos de *trustee* simultaneamente. O tipo de *trustee* mais adotado corresponde ao *monitoring trustee*, que está presente em dezessete ACs. Os ACs que previram os três tipos de *trustee* foram Dow/DuPont, Continental/Veyance, Glaxo/Novartis, Glaxo/Pfizer e Disney/Fox.¹⁵ Em termos percentuais, os tipos de *trustees* instituídos pelo Cade no período analisado estão apresentados no gráfico 12.

15. Vide ACs nº 08700.005937/2016-61 – requerentes: The Dow Chemical Company e E.I. du Pont de Nemours and Company (SEI nº 00343896); nº 08700.004185/2014-50 – requerentes: Continental Akfiengesellschaft e Veyance Technologies, Inc. (SEI nº 0014618); nº 08700.008607/2014-66 – requerentes: GlaxoSmithKline PLC e Novartis AG (SEI nº 0026720); nº 08700.001206/2019-90 – requerentes: GlaxoSmithKline PLC e Pfizer Inc. (SEI nº 0627336); e nº 08700.004494/2018-53 – requerentes: Twenty-first Century Fox, Inc. e The Walt Disney Company (Brasil) Ltda. (SEI nº 0586340).

GRÁFICO 12

Tipos de *trustees* aplicados pelo Cade (2014-2019)

(Em %)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

2.5 *Upfront buyer*

O *Guia Remédios Antitruste*, ao tratar do momento de definição do comprador em remédios estruturais, dispõe da seguinte classificação: *i) fix-it-first*: a definição do comprador ocorre anteriormente à aprovação da operação e o pacote de desinvestimentos é definido especificamente para o referido comprador; *ii) upfront buyer*: a consumação do AC fica condicionada à identificação do comprador, a qual ocorre após a aprovação da operação; e *iii) pós-consumação*: a identificação do comprador ocorre posteriormente à consumação da operação. O quadro 1 permite uma visualização dos diferentes momentos de definição do comprador.

A adoção de *upfront buyer*, por parte da autoridade antitruste, significa condicionar a consumação do ato de concentração à definição do comprador do conjunto de ativos, objeto de desinvestimento. Logo, as empresas requerentes passam a ter interesse pela celeridade do processo de desinvestimento, o que contribui para a diminuição dos riscos de deterioração e de perda do potencial competitivo dos ativos envolvidos. Além disso, há incentivos para que o pacote de investimento seja atraente, mitigando-se o risco de não haver comprador para ele.

QUADRO 1
Momentos de definição do comprador

	Parte estrutural			
	<i>Fix-it-first</i>	<i>Upfront buyer</i>	Pós-consumação	
Notificação da operação				
Desenho dos remédios	Definição do desinvestimento	Definição do desinvestimento	Definição do desinvestimento	
	Identificação do comprador (Celebração de acordo vinculativo com o comprador)			
Sessão de julgamento	Aprovação da operação			
	Assinatura do ACC (caso necessário)	Assinatura do ACC		
Monitoramento dos remédios	Consumação do desinvestimento (imediatamente após a aprovação da operação)	Identificação do comprador (Celebração de acordo vinculativo com o comprador) – 2 a 4 meses		
	Consumação da operação	Consumação da operação	Consumação da operação	
	Em regra, não há monitoramento do desinvestimento	Consumação do desinvestimento	Identificação do comprador (Celebração de acordo vinculativo com o comprador) – 3 a 6 meses	
			Consumação do desinvestimento	
		Pós-desinvestimento	Pós-desinvestimento	
Cumprimento dos remédios				

Fonte: Cade.

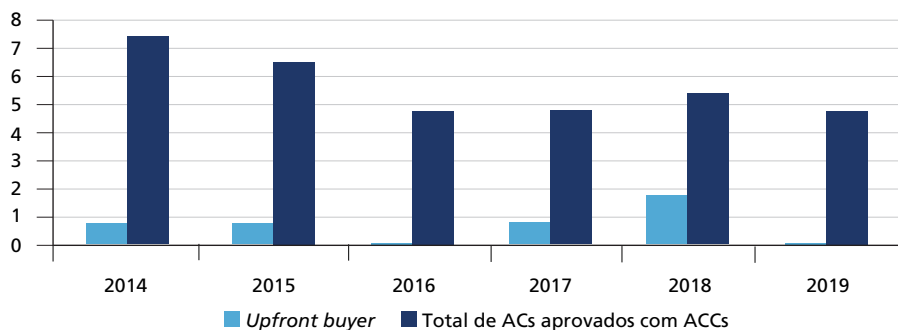
Elaboração das autoras.

Obs: No caso de *fix-it-first*, a consumação do desinvestimento também pode ocorrer antes da assinatura do ACC.

Apesar de não ser considerada uma das diretrizes gerais adotadas no *Guia*, cujo objetivo, em regra, é aumentar o potencial de efetividade dos remédios propostos, pode-se inferir a relevância do remédio *upfront buyer*, visto que a própria publicação considera que há maiores riscos de implementação no remédio “pós-consumação”, tendo em vista que este último pressupõe a capacidade de o desinvestimento atrair compradores adequados, assim como a não degradação dos ativos até a concretização da venda. Dos 36 casos analisados no período 2014 a 2019, cinco previram a adoção de *upfront buyer*, de acordo com o gráfico 13.

Não obstante haver poucos casos de *upfront buyer* nos últimos anos, esse tipo de restrição representa um importante avanço no perfil de remédios adotados pela autarquia. Isso porque remédios estruturais não estão isentos de problemas ao considerar que as partes fusionadas têm incentivos para assegurar que o comprador não seja uma empresa realmente competitiva. É natural presumir, com isso, que o vendedor tentará reduzir o valor dos ativos, seja eliminando certas atividades, seja não mantendo adequadamente plantas de produção ou instalações (Motta e Salgado, 2015).

GRÁFICO 13

Evolução da instituição de *upfront buyers* em ACs aprovados com ACCs (2014-2019)

Fonte: Cade.

Elaboração das autoras.

Por consequência, ao levar em consideração uma série de riscos potenciais em um processo de desinvestimento, tais como a possibilidade de deterioração de ativos envolvidos na alienação no intervalo entre a celebração do ACC e a conclusão do processo de desinvestimento, a instituição do *upfront buyer* representa uma forma de diminuir esses riscos, pois torna mais célere o processo de desinvestimento.

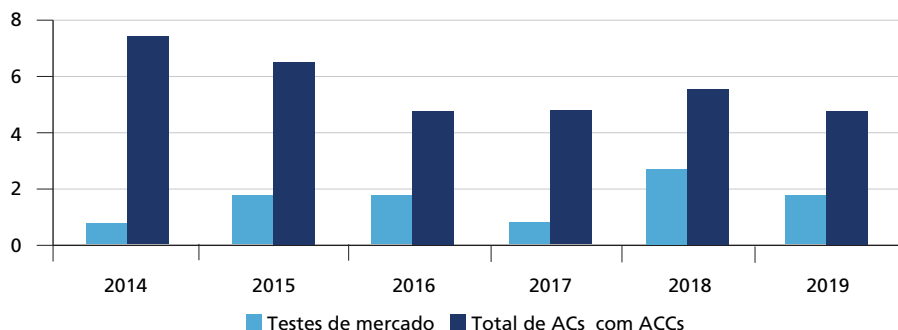
2.6 Implementação de testes de mercado

O *Guia Remédios Antitruste*, ao estabelecer a preferência por remédios estruturais como uma das diretrizes gerais, dispõe sobre alguns cuidados e boas práticas na definição do pacote de ativos, como: *i)* necessidade de o pacote ser completo; *ii)* definição detalhada dos ativos envolvidos – ativos tangíveis, intangíveis, autorizações, pessoal, entre outros; *iii)* possibilidade de envolvimento de ativos de outros mercados relevantes; *iv)* cláusula de não aliciamento de pessoal-chave; *v)* possibilidade de estabelecimento de Joias da Coroa (*Crown Jewels*); *vi)* realização de testes de mercado; entre outros.

Testes de mercado representam uma importante fonte de informação junto a clientes, fornecedores concorrentes e possíveis terceiros interessados admitidos no processo, visto que propiciam diferentes visões com relação à adequação e implicações no mercado dos remédios propostos. No entanto, segundo o *Guia*, ao consultar agentes de mercado, a Superintendência-Geral ou o Tribunal devem atentar-se à confidencialidade das informações no sentido de que os questionamentos devem evitar dados concorrencialmente sensíveis das requerentes, assim como não devem ser compartilhadas informações que possam comprometer a capacidade de as partes negociarem no mercado os ativos a serem desinvestidos. Dos casos analisados, constata-se a realização de testes de mercado relativos a remédios em onze ACs, conforme o gráfico 14.

GRÁFICO 14

Evolução da aplicação de testes de mercados relativos a remédios antitruste (2014-2019)



Fonte: Cade.
Elaboração das autoras.

A prática de testes de mercado não tem sido muito frequente pela autarquia. Mesmo considerando-se a importância de avaliar a qualidade e os fundamentos das respostas, assim como o fato de as respostas refletirem os respectivos interesses econômicos dos agentes consultados, deve-se atentar para a importância dessa prática como forma de aumentar o potencial de efetividade dos remédios propostos. Nota-se, de acordo com os ofícios encaminhados pelo Cade, que os questionamentos enviados pela autarquia ora são específicos, ou seja, questionam sobre algum tipo de remédio – em especial, comportamentais –, ora são genéricos, isto é, questionam sobre a possibilidade de possíveis remédios.

Conforme mencionado anteriormente, não devem ser compartilhadas informações que possam comprometer a capacidade de as partes negociarem no mercado os desinvestimentos propostos. Nesse sentido, verificou-se que questionamentos feitos pelo Cade quanto a possíveis remédios estruturais são mais genéricos, por questões de confidencialidade, do que com relação a remédios comportamentais, pois não especificam possíveis ativos a serem desinvestidos.¹⁶

2.7 Prazos

Ao dispor sobre princípios e diretrizes para que remédios sejam efetivos, o *Guia* destaca, por meio do princípio da tempestividade, a preferência por remédios

16. Por exemplo, no AC nº 08700.002792/2016-47 (Requerentes: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica, Itaú e Santander), que trata da constituição de um *bureau* de crédito (Gestora de Inteligência de Crédito – GIC), questionamentos quanto a possíveis remédios comportamentais foram especificados, ou seja, não discriminação de concorrentes; compromissos de governança corporativa entre a GIC e os requerentes; compromisso referente ao não compartilhamento de estruturas entre os requerentes e a GIC, entre outros. Consultar: Ofício nº 4506/2016 – versão pública (SEI nº 0240688). Todavia, testes de mercado quanto a possíveis remédios estruturais são mais genéricos, como demonstra o AC nº 08700.002165/2017-97 (Requerentes: ArcelorMittal Brasil e Votorantim). Consultar: Ofício nº 4983/2017 – versão pública (SEI nº 0375516).

que resolvam as preocupações concorrenciais o mais rapidamente possível, em detrimento dos que tenham efeitos em um horizonte de tempo mais longo. No que concerne a remédios estruturais, o *Guia* recomenda que o período para o cumprimento desse tipo de remédio seja o menor possível, entre três e seis meses. Caso não ocorra a alienação no primeiro período acordado, os ACCs contemplarão dispositivo que prevê o uso de leilões, com a possibilidade de haver ou não preço mínimo. Ademais, a publicação prevê a possibilidade da atuação de um *trustee* de desinvestimento, caso as partes não encontrem um comprador adequado dentro do primeiro prazo estabelecido. O papel do *trustee* de desinvestimento é assumir a realização da venda do negócio dentro do segundo prazo estipulado.

Assim como ocorre em relação ao *trustee* de monitoramento, o *Guia* recomenda que as partes indiquem o *trustee* de desinvestimento a fim de garantir a efetividade dos compromissos assumidos no ACC. Deve ser concedido ao *trustee* de desinvestimento um mandato para que, durante o período previsto para sua intervenção, proceda a alienação do negócio. O mandato do *trustee* de desinvestimento é exclusivo e irrevogável e está submetido à supervisão do Cade para que se realize a alienação num prazo específico.

No período analisado, ou seja, 2014 a 2019, verifica-se que há uma grande variabilidade de prazos estabelecidos em ACCs para os remédios propostos, sejam estruturais ou comportamentais. Com relação a remédios estruturais, na maioria dos casos, os ACCs estabelecem um primeiro prazo para o desinvestimento. Caso não ocorra a alienação proposta, é estabelecido um segundo período, que, em geral, implica a designação de um *trustee* de desinvestimento. Segundo a pesquisa, o primeiro período de desinvestimento estabelecido nos ACCs variou entre 60 dias e 48 meses. Já o segundo período de investimento tende a ser menor.

No que tange a remédios comportamentais, estes, para serem efetivos, implicam monitoramento, supervisão e aplicação factíveis. Entretanto, o monitoramento, além de implicar custos para autoridade concorrential, pois envolvem a verificação do cumprimento de requisitos previstos no ACC, impõe, às compromissárias, custos de coleta, processamento e envio de informações ao Cade. Por isso, entre outras razões, os remédios devem ser temporários, mas possibilitar efeitos duradouros. Ao contrário de remédios estruturais, o *Guia* não apresenta recomendação de prazos específicos para remédios comportamentais. Segundo os dados pesquisados, o prazo de duração dos remédios comportamentais variou entre doze meses a treze anos.¹⁷

17. O período mais longo de vigência de um ACC, entre 2014 e 2019, refere-se ao AC nº 08700.009924/2013-19 (Videolar S/A, Innova S/A, entre outros) que corresponde a 157 meses, ou seja, aproximadamente treze anos (SEI nº 0008010, fl. 4698).

Com relação a remédios estruturais, nota-se que os prazos adotados pelo Cade têm sido, em geral, superiores aos recomendados pelo *Guia*, o que pode comprometer a eficácia desse tipo de remédio. Isso porque as partes fusionadas têm incentivos para que o adquirente não seja uma empresa competitiva, ou seja, que não desafie suas posições de mercado. Por conseguinte, quanto maior o prazo estabelecido para o desinvestimento, maiores os riscos de não manutenção adequada de plantas de produção ou outros tipos de instalações. Todavia, no que se refere a remédios comportamentais, deve-se ter em mente que alguns setores, dadas as suas especificidades, exigem um prazo maior ao considerar, por exemplo, poucos *players* (agentes econômicos) atuantes no mercado relevante, barreiras à entrada, baixa rivalidade, entre outros.

Ademais, cabe acrescentar que possíveis efeitos de remédios comportamentais não se limitam apenas a restringir o poder de mercado das empresas fusionadas, mas, também, incentivar um novo posicionamento de mercado de empresas concorrentes. Isso quer dizer que há a possibilidade de ampliar o escopo da intervenção comportamental no sentido de estimular uma reação estratégica de concorrentes em prol de um ambiente mais competitivo.

Com relação ao segundo efeito, ou seja, a uma possível mudança de comportamento dos agentes, isso se dá de forma sequencial: em um primeiro momento, há uma restrição comportamental nas empresas fusionadas, e posteriormente as concorrentes reagem a essa restrição por meio da alteração na oferta, nos investimentos, nos níveis de preços, na diferenciação de produtos, entre outras medidas.¹⁸

Nesse sentido, é de se esperar que o *Guia* não recomende prazos específicos para remédios comportamentais, dada a grande diversidade de tipos de restrições comportamentais, assim como objetivos diferenciados ao considerar a especificidade do AC. Por fim, verificou-se que o prazo de vigência de ACCs adotado com mais frequência foi de cinco anos, ao final do qual o acordo é declarado cumprido.¹⁹ Cabe esclarecer que os compromissos estabelecidos nos ACCs, em geral, permanecem em vigor durante o período de vigência, exceto se determinado período for especificamente estabelecido pelo Cade.²⁰

18. Para mais detalhes, ver Ruiz (2015), cujo artigo propõe uma ampliação do escopo da intervenção comportamental em favor de intervenções comportamentais nas fusionadas que induzem um reposicionamento estratégico de concorrentes.

19. Nos ACs nº 08700.008607/2014-66 (GlaxoSmithKline PLC e Novartis AG), nº 08700.010266/2015-70 (Saint Gobain e Sicbras), nº 08700.010790/2015-41 (Bradesco e HSBC), nº 08700.004860/2016-11 (BM&FBovespa S/A e Cetip S/A), nº 08700.001642/2017-05 (Itaú Unibanco S/A e Banco Citibank S/A), nº 08700.001390/2017-14 (AT&T Inc. e Time Warner Inc.), nº 08700.001097/2017-49 (Bayer Aktiengesellschaft e Monsanto Company), nº 08700.008483/2016-81 (Weg e TGM) foi estabelecido o prazo de vigência de cinco anos nos respectivos ACCs.

20. É o caso, por exemplo, do AC nº 08700.010266/2015-70 (Saint Gobain e Sicbras), cujo ACC, apesar de ter um prazo de vigência de cinco anos, determinou que os compromissos assumidos permanecerão em vigor pelo tempo que durar a operação conjunta da *joint venture*, objeto do AC, podendo ser alterados, a qualquer momento, mediante prévia aprovação do Cade, se houver mudança significativa nas condições do mercado (SEI nº 0187883).

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar a evolução da aplicação de remédios antitruste no período 2014-2019 sob a perspectiva das diretrizes e recomendações previstas no *Guia Remédios Antitruste* do Cade. Conforme mencionado anteriormente, apesar de a publicação do *Guia* ter ocorrido posteriormente ao período contemplado pela análise empreendida, muitas de suas recomendações já têm sido adotadas pelo Cade, o que denota um aprendizado institucional. Isso pode ser constatado, entre outros documentos, pela elevação da qualidade dos ACCs firmados nos últimos anos, que, por meio de cláusulas preestabelecidas, como monitoramento e fiscalização do ACC, confidencialidade, penalidades, revisão, *trustees*, entre outras, dão maior capacidade de cumprimento dos remédios determinados.

Não obstante os avanços constatados, verificam-se, a partir dos dados coletados, alguns indicativos de possibilidade de aprimoramento da prática do Cade em relação à aplicação de remédios. Primeiramente, visto que boa parte das motivações em favor de remédios comportamentais está associada a integrações verticais, a pesquisa demonstrou que há ainda uma subutilização de remédios estruturais por parte da autarquia. Conforme explicitado anteriormente, a pesquisa demonstrou que 22% dos remédios adotados foram estruturais, enquanto a solução híbrida (estruturais com comportamentais) representou 25% dos casos. Visto que 69% dos ACs apresentaram sobreposições horizontais unicamente ou sobreposições horizontais juntamente com integrações verticais, há margem para a aplicação de mais remédios estruturais.

Reitera-se que, em geral, remédios estruturais são mais recomendados que os comportamentais, tendo em vista os argumentos expostos no *Guia* como menores riscos de distorções no mercado, menores custos de monitoramento, mudança de incentivos na forma de gerenciamento dos ativos objeto do desinvestimento, entre outros.

No que tange aos remédios comportamentais, verificou-se elevada porcentagem de medidas que envolvem cerceamento das atividades das compromissárias, como controle de quantidade, de qualidade, obrigações de fornecimento, não discriminação, *Chinese walls* e *price caps*, que representaram 44% dos remédios comportamentais entre 2014 e 2019. Esse perfil de remédios requer cautela por parte da autoridade antitruste, ao exigirem um custo excessivo de monitoramento.

Em contraposição, notam-se algumas medidas em prol do cumprimento das normas concorrenciais por meio de mais responsabilidade corporativa e integridade na prática dos negócios, por parte das compromissárias, como a implementação de programas de governança e *compliance* presentes em nove ACs. Ademais,

verificaram-se medidas que aumentam a transparência nas trocas de informações com clientes, como nos casos Weg/TGM, HSBC/Bradesco e Itaú/Citibank.²¹

Acrescente-se que, no contexto da Lei nº 12.529/2011, com a adoção do sistema de análise prévia de ACs, o aumento do poder de barganha da autoridade antitruste no que tange à negociação de remédios pode ser constatado, seja pela adoção de remédios com maior potencial de efetividade, em especial, remédios estruturais, seja por condicionar o fechamento de dada operação à assinatura de um acordo vinculativo com o comprador do desinvestimento, o que configura o chamado *upfront buyer*. Este último é um instrumento recente adotado pela autarquia que visa garantir a realização do desinvestimento de forma mais ágil, diminuindo a possibilidade de degradação dos ativos envolvidos.

Verificou-se que, do total de remédios estruturais e híbridos adotados pelo Cade, que envolvem desinvestimentos, apenas 26% aproximadamente previram a adoção de *upfront buyer*, o que está muito aquém dos padrões adotados, por exemplo, pela FTC (69%) (FTC, 2017, p. 14).

Da mesma forma, ao consultar diferentes *players* da cadeia produtiva, quanto à adequação de remédios propostos, testes de mercado representam um importante instrumento de conhecimento, ressalvados os cuidados com relação às informações concorrencialmente sensíveis disponibilizadas. De acordo com recomendações do *Guia*, os testes permitem aumentar o potencial de acerto dos remédios propostos, além de diminuir riscos quando da implementação. De acordo com os dados disponíveis, observou-se que apenas 30,5% dos ACs utilizaram testes de mercado, o que demonstra também a subutilização desse instrumento. Por sua vez, a adoção de *trustees* tem-se mostrado uma prática mais recorrente. No período 2014-2019, verificou-se que 47% dos ACs adotaram *trustees*, sendo que nos últimos três anos essa porcentagem aumentou para 69%.

No que tange aos prazos estabelecidos nos ACCs pesquisados, verificou-se que os prazos para remédios estruturais estão, em geral, acima do período recomendado pelo *Guia*, que é de três a seis meses. Com relação a remédios comportamentais, apesar de haver variabilidade maior, há um indicativo de que o prazo de cinco anos seja um período padrão adotado pela autarquia.

Por fim, é de suma importância para a autoridade antitruste que, ao zelar pela livre concorrência no mercado, avalie os impactos de suas decisões. Nesse sentido, a avaliação *ex post* possibilita determinar a efetividade das políticas adotadas pelo órgão antitruste, assim como caminhos para aprimoramento nas formas de atuação. O Cade

21. Consultar: AC nº 08700.010790/2015-41 – requerentes: Banco Bradesco S/A, HSBC Bank Brasil S/A – Banco Múltiplo e HSBC Serviços e Participações Ltda. (SEI nº 0211941); nº 08700.001642/2017-05 – requerentes: Itaú Unibanco Holding S/A e Banco Citibank S/A (SEI nº 0376139); e nº 08700.008483/2016-8 – requerentes: WEG Equipamentos Elétricos S/A e TGM Indústria e Comércio de Turbinas e transmissões Ltda. (SEI nº 0448869).

tem tomado iniciativas nesse sentido, particularmente o Departamento de Estudos Econômicos (DEE), que tem realizado estudos relativos à análise *ex post* de ACs, o que inclui análise de remédios antitruste aplicados. O objetivo dos referidos estudos é avaliar, por meio de técnicas econométricas, a efetividade das decisões do Cade, tanto sob o aspecto quantitativo, como preços, quanto qualitativo. Esses estudos, ao examinarem se as decisões do Cade tiveram os efeitos previstos, servem de subsídio para futuras atuações da autarquia, inclusive quanto ao desenho de remédios antitruste capazes de mitigar os efeitos anticoncorrenciais das operações analisadas.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941, Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2 dez. 2011. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>.

BUNDESKARTELLAMT. **Guidance on remedies in merger control**. Bonn, Germany: Bundeskartellamt, 2017. Disponível em: <http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitlinien/Guidance%20on%20Remedies%20in%20Merger%20Control.pdf?__blob=publicationFile&v=3>.

CABRAL, P. S. **Remédios antitruste em atos de concentração**: uma análise da prática do Cade. 2014. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Brasília, Brasília, 2014.

CMA – COMPETITION & MARKETS AUTHORITY. **Merger remedies**. London: CMA, 2018. Disponível em: <https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/764372/Merger_remedies_guidance.pdf>.

EUROPEAN COMMISSION. Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) nº 139/2004 and under Commission Regulation (EC) nº 802/2004. **Official Journal of the European Union**, 22 Out. 2008. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:267:0001:0027:EN:PDF>>.

FTC – FEDERAL TRADE COMMISSION . **The FTC's merger remedies 2006-2012**: a report of the bureaus of competition and economics. Washington: FTC, 2017. Disponível em: <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/ftcs-merger-remedies-2006-2012-report-bureaus-competition-economics/p143100_ftc_merger_remedies_2006-2012.pdf>.

ICN–INTERNATIONALCOMPETITIONNETWORK. **Mergerremediesguide**. [s.l.]: ICN, 2016. Disponível em: <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RemediesGuide.pdf>.

MOTTA, M.; SALGADO, L. H. **Política de concorrência**: teoria e prática e sua aplicação no Brasil. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

RUIZ, R. Restrições comportamentais em atos de concentração. In: CARVALHO, V. (Org.). **A Lei nº 12.529/2011 e a nova política de defesa da concorrência**. São Paulo: Singular, 2015. p. 201-219.

UNITED STATES. U. S. Department of Justice. **Antitrust division policy guide to merger remedies**. Washington: U. S. Department of Justice, 2011. Disponível em: <<https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2011/06/17/272350.pdf>>.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ABREU, T. V. F. **Análise dos remédios antitruste aplicados pelo Cade a partir da vigência da Lei nº 12.529/2011**. 2017. Monografia (Graduação) – Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

CADE – CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Guia remédios antitruste**. Brasília: Cade, 2018. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/copy_of_GuiaRemdios.pdf/view>.

_____. Resolução nº 22, de 19 de junho de 2019. Aprova o Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Boletim de Serviço Eletrônico**, Brasília, 21 jun. 2019. Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yOJ6oRxfR5sTZGazZF-T-ckdPdk4RrQBULyPmr_1sXTCyzGhgiTelrxeqnnbO7R5mwJjbaB9dCohoD8fLKjH54>.

FRANÇA, M. C. S. Remédios antitruste, medidas de preservação e de separação e monitoramento: uma análise empírica dos julgados do Cade na vigência da Lei nº 12.529/2011. In: JESUS, A. M. *et al.* (Org.). **Mulheres no antitruste**. São Paulo: Singular, 2018. p. 76-93.

FTC – FEDERAL TRADE COMMISSION. **Negotiating merger remedies**. Washington: FTC, 2012. Disponível em: <<https://www.ftc.gov/system/files/attachments/negotiating-merger-remedies/merger-remediesstmt.pdf>>.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Reference guide on ex-post evaluation of competition agencies' enforcement decisions**. Paris: OECD, 2016. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/competition/Ref-guide-expost-evaluation-2016web.pdf>>.

PEREIRA NETO, C. M.; AZEVEDO, P. F. Remédios no âmbito de Acordos em Controle de Concentração (ACCs): um balanço dos primeiros anos da Lei 12.529/2011. *In*: CARVALHO, V. (Org.). **A Lei nº 12.529/2011 e a nova política de defesa da concorrência**. São Paulo: Singular, 2015. p. 221-254.

ROSENBERG, B. *et al.* Acordo em controle de concentrações. *In*: ANDERS, E. C. *et al.* (Org.). **5 anos lei de defesa da concorrência**: gênese, jurisprudência e desafios para o futuro. São Paulo: Ibrac, 2017. p. 176-184.