

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

PAULO MARCOS RIBEIRO PEREIRA

**OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PRIVATE EQUITY E A
NOVA REGULAMENTAÇÃO ANTITRUSTE NO BRASIL**

SÃO PAULO

2013

PAULO MARCOS RIBEIRO PEREIRA

**Os Fundos de Investimento em Private Equity e a
nova regulamentação antitruste no Brasil**

Projeto de dissertação apresentado à Escola
de Administração de Empresas de São Paulo,
da Fundação Getúlio Vargas, em
cumprimento parcial dos requisitos para
obtenção do título de Mestre em
Administração Empresas.

Linha de Pesquisa: Finanças

Orientador: Arthur Barrionuevo Filho

SÃO PAULO

2013

Pereira, Paulo Marcos Ribeiro.

Os fundos de investimento em Private Equity e a nova regulamentação antitruste no Brasil / Paulo Marcos Ribeiro Pereira. - 2013.

76 f.

Orientador: Arthur Barrionuevo Filho.

Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Fundos de investimento. 2. Direito antitruste. 3. Private equity. 4. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Brasil). 5. Brasil. [Lei n. 12.529, de 30 de novembro de 2011]. I. Barrionuevo Filho, Arthur. II. Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 336.714

PAULO MARCOS RIBEIRO PEREIRA

**Os Fundos de Investimento em Private Equity e a
nova regulamentação antitruste no Brasil**

Projeto de dissertação apresentado à Escola
de Administração de Empresas de São Paulo,
da Fundação Getúlio Vargas, em
cumprimento parcial dos requisitos para
obtenção do título de Mestre em
Administração Empresas.

Linha de Pesquisa: Finanças

Data de avaliação: 12/12/2013

Banca examinadora:

Prof. Dr. Arthur Barrionuevo Filho
FGV-EAESP

Prof. Dr. Claudio Furtado
FGV-EAESP

Prof. Dr. Mário Schapiro
FGV- Direito

*À minha esposa Janaína e aos meus filhos Pedro, Davi e Caio, pelo amor,
pela paciência e pelo apoio em todos os momentos dessa jornada.
Ao meu pai Antônio Marcos e a minha mãe Maria de Lourdes,
pelas orientações e ensinamentos ao longo da minha vida.*

Os Fundos de Investimento em Private Equity e a nova regulamentação antitruste no Brasil

Resumo

Considerando que a indústria de *Private Equity* (PE) nasceu no início do século passado nos EUA, foi apenas há algumas décadas que este segmento da indústria financeira tomou proporções gigantescas no mundo e voltou seus olhos para o Brasil, onde vem crescendo substancialmente nos últimos anos. É neste contexto de expressividade e de oportunidade de ganhos anormais, além de sua relevância para a economia dos países em que está presente, que este estudo buscou analisar as perspectivas e desafios desta indústria levando em conta a nova lei antitruste no Brasil.

O controle concorrencial dos atos dos fundos de investimento impõe uma série de desafios às autoridades de defesa da concorrência brasileiras e estrangeiras porque as operações desses fundos podem, potencialmente, ser equiparadas a atos de concentração. Dessa forma, o objetivo deste estudo é entender a visão do CADE com relação à aquisição de participações minoritárias pelos fundos de PE e como os gestores destes fundos percebem a nova regulamentação antitruste.

Para tal, realizaremos uma pesquisa buscando o histórico das decisões do CADE no que tange os atos de concentração dos anos (2011 / 2012 / 2013) para compreendermos se existe alteração de interpretação por parte dos conselheiros no momento anterior e posterior a nova lei 12.529. Com relação à percepção dos fundos da nova lei, será conduzido um estudo com indivíduos ativos na indústria Private Equity do país, na qual a coleta de dados será realizada por meio de entrevistas com questionários abertos no período de março de 2013 a julho de 2013. Espera-se dessa forma, descobrir como os fundos encaram a nova legislação antitruste e as perspectivas e desafios para esta indústria neste novo cenário do mercado brasileiro.

Palavras-chave

Private Equity, Antitruste, CADE, Lei 12.529, Regulamentação, Fundos de investimento

Sumário

1. Introdução	6
2. Private Equity	9
2.1 Conceito	9
2.2 Empresas	11
2.3 Investidores	12
2.4 Fundos de Investimento	14
2.5 Modelo de Private Equity	16
3. CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica.....	18
3.1 Históricos da autarquia.....	18
3.2 Nova Estrutura com a Lei 12.529/11.....	19
3.3 A Lei 8.884/94 e as operações dos fundos de investimento.....	24
3.4 A Lei 12.529/11e as operações dos fundos de investimento.....	27
4. Metodologia de Pesquisa.....	32
5. Analise dos Resultados.....	34
5.1 Resultados da Pesquisa Qualitativa.....	34
5.2 Resultados dos Dados Secundários.....	43
6. Conclusão.....	48
7. Referências Bibliográficas.....	52
8. Anexos.....	55

1. Introdução

Segundo Pitol (2012), atualmente temos o Brasil como um dos principais focos de investimento da indústria de Private Equity, principalmente pelas suas regulamentações de mercado, sua economia com força para mitigar os efeitos da crise mundial e seu mercado consumidor em expansão.

A indústria de Private Equity é um dos grandes impulsionadores do crescimento de empresas por meio de seus aportes financeiros e de sua transferência de gestão estratégica. Há não mais de 12 anos, emergiu no país uma geração de gestores de investimentos de Private Equity e Venture Capital (PE/VC), num movimento que, tímido nos primeiros cinco anos, agigantou-se na segunda metade da década, tendo atravessado, sem grandes percalços, a crise financeira de 2008 (GVCEPE, 2011).

Nesse contexto, as economias desenvolvidas, representadas pelos países do G7, foram severamente abaladas financeiramente e as economias emergentes, lideradas por China, Índia e Brasil mostraram-se capazes de mitigar os impactos negativos da crise em suas economias. Desse modo, a atratividade de investimento nesses mercados aumentou e as economias emergentes tornaram-se foco de investimento na indústria de Private Equity. Segundo relatório da PWC (2011), em 2011, o Brasil passou a ser o principal destino de investimento internacional, ultrapassando a China e os demais países emergentes (PITOL 2012).

Com isso um novo movimento de operações de fusão e aquisição envolvendo as empresas brasileiras pode estar começando a se formar, no momento que a maior economia da América Latina dá sinais que está retomando o crescimento. O investimento em companhias locais cresceu na última década com a expansão econômica do Brasil, mesmo com a estagnação nos países desenvolvidos (GVCEPE, 2011).

Com o cenário de baixa na taxa de juros, espera-se que esse nível mais baixo garanta financiamento dos bancos nacionais, que até agora seguraram parte do crédito em investimentos do Tesouro por conta do alto retorno dos papéis. Observa-se boas oportunidades no país, principalmente para fundos de Private Equity que buscam empresas de capital fechado.

É neste contexto que a nova lei antitruste do Brasil 12.529 aparece para buscar agilizar os processos de análise com uma qualidade satisfatória, igualando o Brasil ao restante das principais economias do mundo.

O tratamento das aquisições minoritárias é um importante tema de estudo para a regulamentação antitruste (SALOP; O'BRIEN, 2012).

Diante desse cenário, o CADE criou normas para esclarecer quais operações envolvendo fundos de investimento estariam sujeitas ao controle preventivo de estruturas. Foram definidas regras envolvendo dois elementos centrais na atuação dos fundos: (i) definição de grupo econômico aplicável a esses agentes; e (ii) delimitação de quais aquisições de participações minoritárias deveriam ser levadas ao CADE.

Assim, as operações dos fundos, que haviam sido alvo de isenção específica na primeira versão da reforma antitruste, acabaram sendo reguladas pela Resolução 2/2012, do CADE. Esta norma trouxe novos e importantes elementos que ajudam a delinear o controle de estruturas para transações envolvendo fundos de investimento no país (MENDES, 2012).

A resolução 2/2012 tenta delimitar as hipóteses em que os fundos de investimento seriam notificáveis. No entanto, ao considerar (segundo o parágrafo 2 do artigo 4 da Resolução acima) os faturamentos (cumulativamente) dos fundos de investimento sob a mesma gestão (inciso I), do gestor (inciso II), dos cotistas que detenham direta ou indiretamente mais de 20% das cotas de pelo menos um dos fundos do inciso I (inciso III) e as empresas integrantes do portfolio dos fundos em que a participação direta ou indireta detida pelo fundo seja de mais de 20% do capital votante (inciso IV).

Neste contexto, as perguntas a serem respondidas pelo estudo são: Qual a visão do CADE com relação aos fundos de Private Equity que possuem participação minoritária? Como os fundos de Private Equity percebem a nova lei antitruste no Brasil?

As questões secundárias da pesquisa referem-se a um maior aprofundamento do estudo na busca de um maior detalhamento do trabalho:

- Como os participantes da indústria de Private Equity entendem esta mudança?
- Como os gestores dos fundos veem as decisões do CADE na questão das participações minoritárias?
- Até que ponto é possível aplicar essa nova lei sem prejudicar o crescimento deste segmento de fundos no país?
- Quais os impactos e desafios para a indústria?

Os resultados buscam trazer as seguintes contribuições: i) explorar o impacto da nova lei antitruste na indústria de PE do mercado brasileiro, ii) entender o comportamento dos gestores de Private Equity após a nova lei iii) analisar o comportamento do CADE na análise dos processos de concentração anteriores e posteriores a nova lei iv) contribuir para metodologia de estudos acadêmicos que baseiam-se em antitruste e direito concorrencial v) produzir *insights* para disciplinas de finanças, economia e direito concorrencial com foco na indústria de Private Equity.

2. Private Equity

2.1 Conceito

Private Equity (PE), em sua definição estrita, refere-se a investimentos em ações (equity investments) de empresas não listadas em mercados públicos de valores, independentemente da estrutura societária utilizada (GVCEPE, 2011).

Essencialmente, o modelo de private equity visa angariar recursos financeiros de diversos investidores, unindo seus montantes em um veículo de investimentos que buscará maximizar retornos através do investimento em participações acionárias de empresas de capital fechado que apresentem oportunidade de geração de valor. O conceito de private equity possui uma abrangência muito extensiva e é abordado de diferentes maneiras na literatura. A grande amplitude de entendimento emerge pelo fato de alguns autores entenderem o conceito de private equity como toda a indústria de participações privadas (Bezerra, 1999).

Em razão de sua natureza caracterizada por baixa liquidez, retornos de longo prazo, e assimetria informacional, negócios de Private Equity possuem riscos e retornos mais elevados que os tradicionais, o que os classifica na categoria de ativos alternativos (alternative assets). Esta característica diferenciada, de alto risco, mas com potencial para retornos significativos, contribui para inibir sua adoção como um tipo de investimento comum entre investidores institucionais nos EUA até a década de 70. (Gill, 1981; Gompers, 1994; Gompers e Lerner, 2002; Anson, 2006; Metrick, 2007; EVCA, 2007; Mathonet e Meyer, 2008).

No sistema financeiro, a atividade de Private Equity se apresenta como uma alternativa viável ao financiamento tradicional obtido por meio de bancos (i.e. empréstimos bancários). Gestores de Private Equity são agentes melhor adaptados para mitigar o risco associado ao investimento em empresas com pouco ou nenhum histórico financeiro ou ativo tangíveis que possam constituir-se como garantia para financiamentos. Ao mesmo tempo, tais empresas possuem projetos com elevada expectativa de risco e retorno. Tais projetos só podem ser realizados, mediante injeção de novos recursos (RIBEIRO, 2005).

Quanto mais os investidores têm informações sobre as empresas de capital fechado menor o risco percebido. E quanto mais estas informações são propriedade de organizações gestoras de

Private Equity que detém conhecimento em função de investimentos prévios ou em função de gestores com larga experiência nos setores alvo, maiores as oportunidades de se identificar ativos cujo valor ainda não é apreçado pelo mercado, que podem ser adquiridos a preços competitivos, que apresentam uma clara rota de potencial de valorização, permitindo à gestora auferir retornos acima da média de mercado (GVCEPE, 2011).

Desde que o investidor selecione a gestora certa com as capacitações, recursos e portfólio de negócios corretos, que possam inclusive compensar maus retornos em alguns investimentos com bons retornos em outros investimentos, e ainda assim, apresentar ao investidor um retorno líquido médio acima de um adequado benchmark utilizado como comparação.

Nota-se que o conceito de Private Equity sustenta-se como solução aos interesses de três principais grupos de atores: **empresas, investidores e fundos de investimento**. Cada um desses atores possui motivações e papéis distintos e complementares para participação nesse modelo. Desse modo, no modelo de Private Equity, investidores institucionais ou limited partners possuem recursos e buscam investimentos que possam trazer retornos maximizados em relação aos riscos que estão dispostos a incorrer. Os general partners ou GPs, são os fundos de investimento que funcionam como intermediadores entre empreendimentos que necessitam de recursos financeiros para iniciarem suas operações, conduzir planos de crescimento ou novos projetos que demandam aporte de capital; e investidores institucionais (limited partners ou LPs) que buscam oportunidades de altos retornos e estão dispostos a incorrer com os riscos presentes nesse veículo de investimento (Pitol 2012).

Faremos uma descrição de cada um desses atores envolvidos no modelo de Private Equity: as empresas investidas, os investidores e os fundos de investimento, explicando a estruturação de cada um deles, suas motivações para entrarem no modelo de private equity e o papel que desempenham. Na sequência, será exposto o modelo conceitual de private equity, visando proporcionar um melhor entendimento das dinâmicas existentes nas etapas de seu ciclo.

2.2 Empresas

Em busca da sustentabilidade de negócio no longo prazo, empresas precisam garantir sua constante rentabilidade, e assim, a manutenção de vantagens competitivas é crucial nesse processo. Dessa forma, empreendimentos que buscam sua competitividade no longo prazo encontram-se frente a constantes demandas por investimentos em infraestrutura, pesquisa e desenvolvimento, busca por novos mercados, contratação de profissionais capacitados, entre outros.

As empresas passaram a demandar recursos externos para expansão e manutenção de suas vantagens competitivas. Nota-se, então, a existência de demanda por capital externo desde empresas que necessitam dele para iniciarem suas operações; a empresas que se encontram em dificuldades financeiras, mas apresentam potencial de crescimento; ou ainda empresas que alcançaram um estágio de crescimento que demanda novos investimentos para sustentação de seu novo porte, de acordo com Leeds e Sunderland (2003).

Desse modo, repassando parte de suas participações acionárias aos fundos, as empresas investidas passam a ter acesso a financiamentos que não teriam em bancos ou no mercado de capitais, por apresentarem altos riscos ou pouco histórico para obterem-nos. Além disso, fazendo parte da carteira de um fundo de investimentos, as empresas obrigatoriamente fazem toda uma revisão de gestão, estratégia, finanças, aspectos legais o que as deixam em melhores condições competitivas. Ademais, como é de prática deste tipo de investimento, as empresas passam a ter em seu corpo executivo, profissionais indicados pelos fundos de investimento que são essencialmente altamente capacitados e com extensa experiência de sucesso. Tudo isso torna a busca por fundos de private equity uma alternativa atraente para tais empresas de obterem o crédito que necessitam para iniciarem ou expandirem seus negócios, além de receber grande capacitação de gestão.

2.3 Investidores

Segundo o relatório Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores elaborado pelo GVcepe da EAESP-FGV (2010), pode-se identificar diversos perfis de investidores atuantes como Limited Partners em Private Equity. A seguir serão descritos os principais grupos de investidores dessa indústria:

Fundos de pensão: organizações que podem ser uma fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos e tem como atividade a gestão de patrimônio de contribuições dos participantes do fundo com o propósito de geração de retornos financeiros. Os fundos de pensão tornaram-se um importante grupo de investidores no mundo e no Brasil. Nos Estados Unidos, os fundos de pensão passaram a formar parte do grupo de investidores em Private Equity a partir da regulamentação de sua participação nesse tipo de investimento com a Employment Retirement Income Security Act's (ERISA) em 1979. No Brasil, a indústria de Private Equity também contou com regulamentações que permitiram existência desse tipo de investidor.

- Empresas e corporações: organizações privadas que realizam investimentos em Private Equity, visando retornos tanto financeiros como estratégicos. Os retornos estratégicos são aqueles que trarão benefícios ao negócio da empresa investidora por meio do desenvolvimento dos negócios investidos, como, por exemplo, negócios relacionados à sua cadeia de suprimentos ou ao seu mercado consumidor.
- Bancos e seguradoras: organizações que possuem altos montantes de capital e aplicam parte de seus recursos em investimentos de longo prazo, como fundos de Private Equity.
- Trusts e Endowments: organizações que unem recursos de instituições sem fins lucrativos como fundações e hospitais, por exemplo, e que aplicam seu capital captado em investimentos de longo prazo e com objetivo de perpetuidade, visando a geração de retornos anuais que permitam o pagamento dos custos operacionais das instituições proprietárias dos fundos, sem a utilização do principal aplicado.
- Funds-of-funds: meios indiretos de um investidor institucional alocar seu capital em uma carteira de uma empresa. Como apontam Cendrowski e Wadecki (2012), muitos

investidores não conseguem investir diretamente em grandes fundos de private equity, visto que esses muitas vezes estabelecem quotas mínimas de investimento com valor elevado. Assim, surgem os fundos de fundos (funds-of-funds) que formam suas carteiras para investir em outro fundo. Segundo Grabenwarter e Weidig (2005), 20 por cento da composição de capital fundos de Private Equity vem de aplicações de outros fundos (funds-of-funds).

- Family offices: organizações que tem como atividade a administração de fortunas familiares de indivíduos ou famílias milionárias. Em geral, possuem sob sua responsabilidade montantes superiores a 100 milhões de dólares.
- Agências de fomento: com o propósito de promoção de desenvolvimento, as agências de fomento são instituições financeiras, sem caráter bancário, que concedem créditos, promovem aquisições, direta ou indiretamente, sempre em investimentos que estejam alinhados com seu objeto social.
- Instituições multilaterais: instituições de investimento similares às agências de fomento no que concerne seu foco em desenvolvimento, no entanto assumindo uma perspectiva internacional, coordenando políticas financeiras entre países. Assim, além da possibilidade que investidor tem de investir diretamente em uma empresa, existem diversos mecanismos indiretos através dos quais investidores institucionais podem alocar seu capital em empresas por meio de fundos de Private Equity. Esses investimentos indiretos por meio dos fundos podem ocorrer com a relação direta entre o investidor e o fundo ou através de fundos de fundos.

2.4 Fundos de Investimento

De acordo com o relatório Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores (2010), elaborado pelo GVcepe da EAESP-FGV, existem quatro principais grupos de gestores de investimento dentro do conceito de Private Equity.

O primeiro deles são os gestores independentes, grupo predominante na indústria de Private Equity. Essas são organizações de capital aberto ou fechado, que atuam desvinculadas de grupos empresariais ou instituições financeiras na gestão de suas carteiras. O segundo grupo são as gestoras denominadas de corporate ventures. Como o próprio nome sugere, tais gestoras pertencem a grupos corporativos e têm normalmente como objetivo o financiamento de novas divisões ou departamentos através do investimento em startups ou pequenos empreendimentos altamente inovadores. O terceiro grupo é formado pelas instituições financeiras, que possuem fundos de investimento dentro de sua carteira de negócios. O quarto grupo é formado por gestores do setor público, que são iniciativas de fundos governamentais que montam carteiras de investimento para fomentar o desenvolvimento de novos empreendimentos (o BNDES é um exemplo brasileiro desse tipo de fundo de investimento).

Os gestores de fundos de investimento tem papel ativo na gestão e administração das empresas inseridas em suas carteiras, apresentando também, dessa maneira, responsabilidade legal pelo negócio e por seus ativos e passivos. Assim, legalmente, os general partners, tem responsabilidade ilimitada em seus negócios investidos. O envolvimento dos fundos de investimento no modelo deste veículo de investimento é extremamente abrangente e estratégico, visto que ele é o elemento intermediador do fluxo de Private Equity, seu envolvimento nas etapas de captação de recursos, investimento, administração de carteira e colheita demanda a existência de alto conhecimento em diferentes frentes de negócio, como aponta o relatório Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores (2010), elaborado pelo GVcepe da EAESP-FGV, torna-se fundamental aos gestores de fundo um domínio em diferentes campos de negócio, como estratégia, finanças, marketing, recursos humanos, entre outros. Assim, no que concerne o perfil profissional dos gestores de fundos de investimento, o setor é caracterizado por apresentar profissionais altamente qualificados, experientes e com uma abrangente rede de relacionamentos.

A remuneração dos fundos de investimento se dá através de dois principais meios, um fixo e outro variável. O primeiro deles é a taxa de administração do fundo (management fee) que é cobrada dos investidores com o propósito de pagamento pelos serviços prestados pelo fundo.

Segundo Cumming (2010), essa taxa representa de um a três por cento do capital investido no fundo ao ano durante o período de investimento. A segunda taxa cobrada dos fundos apresenta-se em forma de remuneração variável e está diretamente atrelada aos ganhos de capital promovidos pelo fundo em relação à taxa mínima de atratividade por ele comprometida (hurdle rate). Assim, a taxa de desempenho (performance fee) é um valor derivado dos lucros auferidos pelo fundo que excedem a taxa mínima de retorno comprometida por ele.

No Brasil, segundo o relatório de Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores do GVcepe (2010), a remuneração dos fundos de investimentos também se dá através de maneira fixa por meio da taxa de administração que gira em torno de 2 por cento no país; e também de maneira variável, por meio de uma taxa de performance. O relatório ainda aponta que as regras variam de acordo com o regulamento de cada veículo de investimento, mas que a média da participação dos gestores advinda da taxa de performance encontra-se em torno de 20 por cento.

2.5 Modelo de Private Equity

A motivação para o surgimento do *private equity* é oriunda da identificação da necessidade de dois grupos. Por um lado, existem as empresas privadas com necessidade de alavancar capital para um plano de negócios ambicioso, que por apresentarem altos riscos possam enfrentar dificuldades para a obtenção de financiamentos bancários ou podem necessitar de altas quantias além de seus recursos próprios. Por outro lado, existem investidores que buscam elevar suas possibilidades de retorno, ajustados aos seus níveis de aversão ao risco (GRABENWARTER; WEIDIG, 2005).

Além disso, em contraste com outros veículos de financiamento, *Private Equity* oferece diferenciais, sendo muitas vezes entendido como *competent capital* ou *smart money*. Segundo Zalan (2004), tal denominação refere-se à associação das práticas de *private equity* como uma combinação de atividades de banco de investimento e consultoria. Isso ocorre, pois as empresas de *private equity* não somente oferecem montantes financeiros, mas também todo um suporte de gestão de administração, controle de riscos, marketing, estratégia e relacionamento. Tal fato proporciona um relacionamento mais estreito entre o gestor do fundo de *private equity* e o empreendedor da empresa financiada.

Tendo como foco a interligação de investidores com empresas que buscam investimento, o modelo de *private equity* pode ser descrito como uma atividade de intermediação de relacionamento de partes que apresentam interesses complementares. Por um lado, investidores que buscam promoção de altos retornos ao capital investido e por outro lado, empresas que buscam financiamento para seu crescimento (CUMMING 2010).

Assim, o modelo de *private equity* apresenta diferentes fluxos nos quais cada um dos participantes exerce funções distintas e fundamentais para que ele ocorra.

O modelo pode ser resumido como na figura 1 a seguir:

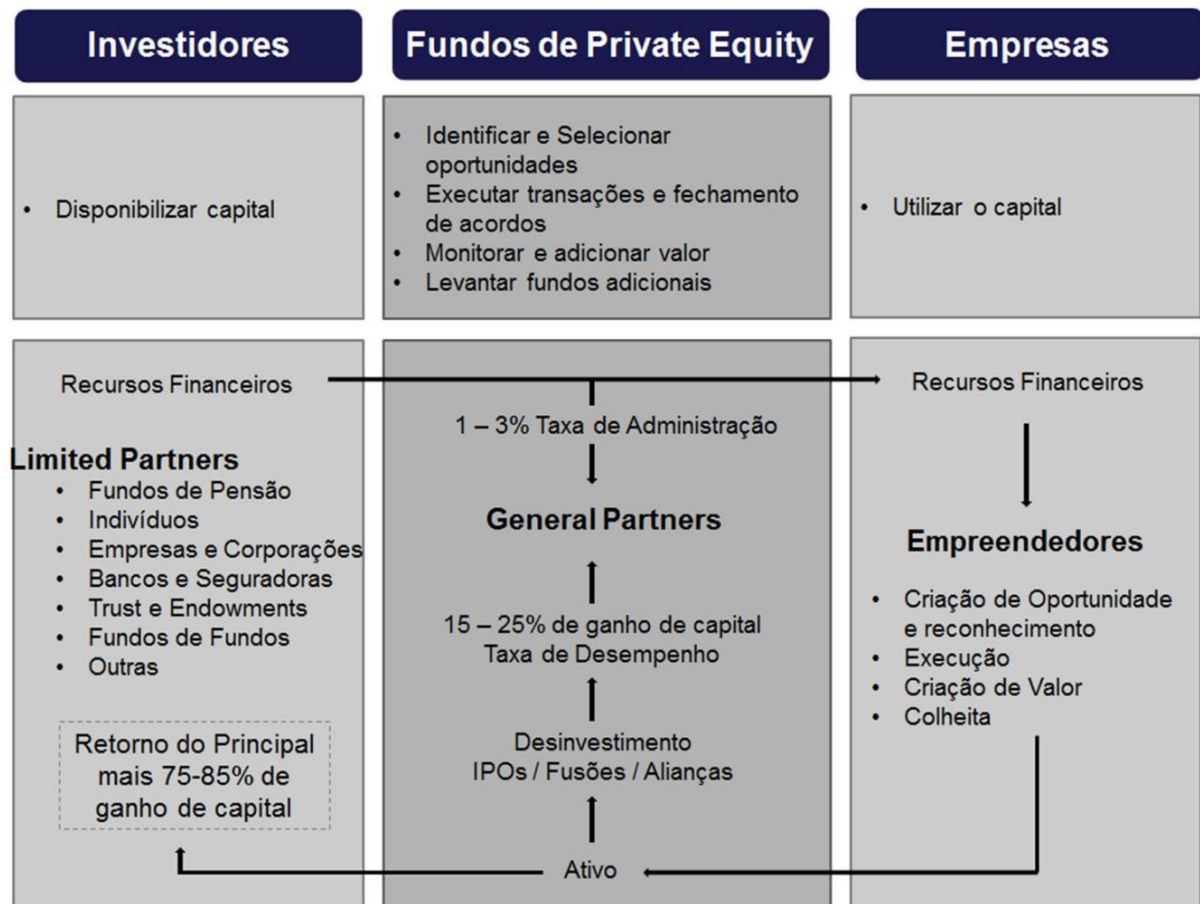


Figura 1 - adaptação (CENDROWSKI; WADECKI, 2012)

Portanto, por um lado, levanta-se montantes financeiros de investidores que entram no modelo como *limited partners*, sendo os provedores de capital neste fluxo e que mais tarde receberão seu capital somado à 75 a 85 por cento dos ganhos de capital auferidos por meio do valor gerado durante o período de investimento. Além disso, existem as empresas de carteira que necessitam de montantes financeiros e utilizaram do capital fornecido pelos *limited partners* por meio dos *general partners* para a condução de investimentos em projetos que gerarão valor ao negócio. Por fim, existem os fundos de investimento que atuam como intermediadores que tem como principal função a identificação, avaliação e seleção de oportunidades de investimento, condução de transações e fechamento de negócios de investimento, monitoramento da gestão das empresas e adição de valor nos negócios e levantamento de fundos adicionais e desinvestimento com geração de valor para os investidores com retorno sob o capital, para si com taxas de performance maximizadas e para as empresas com vantagens competitivas e condição de negócio alavancadas.

3. CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

3.1 Históricos da autarquia

Em 10 de setembro de 1962, a Lei nº 4.137 trouxe em seu artigo 8º, a criação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, o CADE, com sede no Distrito Federal e jurisdição em todo o território nacional para apurar e reprimir os abusos do poder econômico.

Por 30 anos, até o início dos anos 1990, a atuação do CADE foi inexpressiva, sobretudo em razão da conjuntura político-econômica brasileira que inviabilizava a promoção da defesa da concorrência. De 1963 a 1990, a média de julgados por mês era de 1,4 processos, número que caiu entre 1992 e 1994 para apenas um processo.

Contudo, a realidade jurídico-político-econômica que se instaurou na década de 1990 com a abertura do mercado, a globalização econômica, a estabilidade financeira, a desestatização e os princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência, além da disposição também constitucional de repressão ao abuso do poder econômico, exigiam uma nova atuação do CADE.

A nova fase do CADE teve início em 11 de junho de 1994 com a promulgação da Lei nº 8.884, que lhe conferiu a competência para julgar atos de concentração e o transformou em autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça, atuando na prevenção e na repressão às infrações contra a ordem econômica. Desde então, o CADE foi ocupando espaço no noticiário como promotor e defensor da concorrência, algo já consolidado.

Em números, apenas em 2011 o CADE julgou 892 processos, por 30 anos, até o início dos anos 1990, a atuação do CADE foi inexpressiva. O reconhecimento internacional do CADE pela excelência de seu trabalho, em que pesem as dificuldades estruturais que até o início dos anos 1990, a atuação do CADE foi inexpressiva, ocorreu em 2010, momento em que foi considerado a melhor autoridade de defesa da concorrência das Américas pela "Global Competition Review", renomada publicação britânica que trata de temas concorrenciais.

No último ano, novos desafios se apresentaram para um maior aperfeiçoamento do órgão. Com a entrada em vigor da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, a Nova Lei de Defesa da Concorrência, pela qual a estrutura organizacional do CADE passou a ter a seguinte configuração: Tribunal Administrativo de Defesa Econômica; Superintendência-Geral; e

Departamento de Estudos Econômicos. Além das mudanças estruturais, o CADE passou a analisar previamente os atos de concentração econômica, o que exige da autarquia um maior dinamismo e uma resposta mais rápida para a sociedade.

Além das mudanças estruturais, a nova lei traz importantes modificações nas principais áreas de atuação do CADE, uma vez que, como dito, institui o regime de análise prévia dos atos de concentração, com mudança nos critérios legais de notificação e modifica a disciplina das condutas anticompetitivas, trazendo relação de proporcionalidade mais estreita entre condutas anticompetitivas e as respectivas penas. O sucesso do novo sistema de defesa da concorrência brasileiro, especialmente do sistema de controle prévio de operações, está diretamente relacionado ao reforço que teve o CADE em seu quadro funcional e em seu orçamento.

O CADE, portanto, tem uma história com muitos méritos e conquistas reconhecidas nacional e internacionalmente, mas também com novos desafios que, superados, contribuirão para o incremento de sua eficácia no ambiente da defesa da concorrência, diante das exigências de uma economia globalizada, muitas vezes concentrada, e de um mundo em constantes transformações econômicas, sociais e políticas.

3.2 Nova estrutura - Lei nº 12.529/11

Reformula o sistema brasileiro de defesa da concorrência promulgada em 30 de novembro de 2011 (e republicada no dia seguinte) com “*vacatio legis*” de 180 dias, entrou em vigor no dia 29 de maio de 2012. Em seguida foi aprovada também a versão final do regimento interno do CADE bem como, as resoluções que disciplinam a sistemática de notificação de atos de concentração, incluindo os formulários, a lista de ramos empresariais e as diretrizes para a elaboração de pareceres técnicos. Seguem as principais alterações:

- Estrutura do CADE
- Sistema de análise prévia
- Mudança do conceito de ato de concentração
- Término do critério de “market share” para obrigar a apresentação de Ato de Concentração
- Multas em caso de condutas anticompetitivas.
- Prazos

Nova composição do CADE:

- 1) Tribunal administrativo de defesa econômica, sendo 6 conselheiros e um presidente com mandato de 4 anos (sem prorrogação).
- 2) Superintendência geral (desempenha as funções da antiga SDE e SEAE).
- 3) Departamento de estudos econômicos – estudos e pareceres para instruir técnica e cientificamente o CADE.

O processo de notificação:

Introdução ao sistema de análise prévia adotado na maioria dos países. Traz segurança jurídica às empresas e evita que as decisões tomadas pelo CADE que sejam discutidas posterior e exaustivamente em juízo. Não existe a possibilidade de conclusão do negócio antes da aprovação prévia pelo CADE.

Eliminação do critério de participação de mercado:

Com a portaria interministerial nº 994, de 30.05.2012 temos a submissão obrigatória dos atos de concentração por pelo menos um dos grupos envolvidos na operação que 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\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) e pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios no país, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais).

Penalidades:

Alterado o valor mínimo das multas aplicadas às empresas em caso de condutas anticompetitivas: de 0,1% a 20% do faturamento da empresa “no ramo de atividade” que ocorreu a infração.

Prazos:

Até 240 dias, podendo ser prorrogado, apenas uma vez, por mais 90 dias. Não foi ainda regulamentado o prazo de análise para os casos de Rito Sumário, são casos que em virtude da

simplicidade das operações, tem menos potencial ofensivo à concorrência. Para que se tenha uma ideia seguem hipóteses enquadráveis no procedimento sumário: joint venture (clássicas ou cooperativas); consolidação de controle; operações com fundos de investimento; substituição do agente econômico; baixa participação no mercado com sobreposição horizontal; baixa participação de mercado com integração vertical; outros casos.

Notificação:

Protocolada (preferencialmente) após a assinatura do documento vinculativo.

Tipos de formulários:

- a) Simples – notificação de operações definidas como de rito sumário.
- b) Extenso – casos de maior complexidade. Apresentação dos dados constantes do formulário simples e de informações que possibilitem a análise da estrutura da demanda, poder de monopsonio (“forma de mercado com apenas um comprador – monopsonista, e inúmeros vendedores. Tipo de competição imperfeita. Inverso ao monopólio onde existe um vendedor e vários compradores.”) condições de entrada e rivalidade e análise de poder coordenado.

Consequências do novo processo de análise:

Suspensão dos efeitos da operação – as partes deverão manter as estruturas físicas e as condições competitivas inalteradas até a apreciação final do CADE, sendo vedadas transferências de ativos e qualquer tipo de influência de uma parte sobre a outra, assim como a troca de informações concorrencialmente sensíveis que não seja necessária para a celebração do instrumento vinculativo.

Autorização precária para a realização de atos de concentração – as partes poderão solicitar, desde o instante da notificação, autorização precária eliminar para a realização dos atos de concentração quando: a) não houver perigo de dano irreparável para as condições de concorrência do mercado; b) as medidas requeridas sejam inteiramente reversíveis; e c) foram demonstrados prejuízos financeiros substanciais e irreversíveis na hipótese de denegação da autorização.

Confidencialidade – os documentos antes confidenciais passam a ser denominados de “acesso restrito”. Nessa categoria podem ser enquadrados os documentos para os quais a lei tenha

conferido sigilo. Ou tratem de informações relativas à atividade empresarial de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado que, se divulgados podem representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos. Alguns exemplos de acesso restrito: a) escrituração mercantil; b) situação econômico-financeira da empresa; c) sigilo fiscal ou bancário; d) segredos da empresa; e) processo produtivo e segredo de indústria; etc.

Isenção antitruste – para contratos associativos, consórcios e joint ventures destinados à participação em leilões e licitações promovidos pela administração pública direta e indireta e aos contratos dela decorrentes.

Ofertas públicas – poderão ser notificadas a partir de sua publicação e independem de aprovação prévia do CADE para sua consumação, ficando, proibido o exercício dos direitos políticos referentes à participação adquirida até a aprovação do CADE. O CADE poderá autorizar o exercício de tais direitos quando necessário para a proteção do pleno valor do investimento.

3.3 A Lei 8.884/94 e as operações dos fundos de investimento

O primeiro item que merece destaque é o fato de a lei 8.884/94 não conferir nenhuma isenção de controle concorrencial de estruturas para operações envolvendo fundos de investimento. Uma isenção desse tipo seria improvável diante do contexto brasileiro no início da década de 1990, época do surgimento da legislação concorrencial citada. Nesse período, as operações envolvendo fundos de investimento ainda não eram uma realidade no país. Um segundo aspecto relevante é o impacto que a redação do artigo de controle de estruturas da lei de defesa da concorrência de 1994 gerava para as operações dos fundos de investimento. As redações do *caput* e do parágrafo 3º do artigo 54 da lei 8.884/94 não indicam com clareza se havia necessidade do controle de estruturas dessas transações (MENDES, 2012).

Nesse sentido, recapitula-se que o *caput* do artigo 54 da lei concorrencial da época sugeria que deveriam ser apresentados ao CADE atos que poderiam limitar a livre concorrência. Na ausência de uma definição do que poderia limitar a concorrência é possível imaginar operações envolvendo fundos de investimento que possuem impacto concorrencial e outras que não (CUEVAS, 2009).

Portanto, este item da legislação não enseja, necessariamente, o controle de estruturas pelo CADE. Ainda revisitando o texto da referida lei, o parágrafo terceiro do mesmo artigo 54 previa que certas concentrações econômicas presumiriam possibilidade de dano à concorrência e, por conseguinte, estariam sujeitas ao exame de estruturas pelo CADE.

Nesse caso, o texto legal definia que ato de concentração econômica seria: (i) aquisição ou fusão de empresa; (ii) constituição de sociedade para controlar empresa; ou (iii) qualquer forma de agrupamento societário. Caso algum grupo econômico com faturamento ou participação de mercado superiores a certos patamares legais participasse da transação, presumia-se que ela poderia limitar a concorrência e a análise de estruturas deveria ser feita. É possível fazer uma associação da definição legal de concentração econômica com certas operações de fundos. No entanto, não havia definição de como deveria ser calculado o faturamento ou a participação de mercado desses agentes para saber se os patamares legais seriam alcançados.

Assim sendo, o controle de estruturas sobre as operações de fundos de investimentos não é previsto explicitamente na lei 8.884/94. Não obstante, uma operação envolvendo determinado fundo de investimento poderia ser objeto do controle de estruturas pelo CADE. Esclarecido o aspecto legal da questão, é importante lembrar da baixa relevância dos fundos no cenário econômico brasileiro nos primeiros anos de existência do CADE. Contudo, com o crescimento do mercado de capitais e a introdução de regulamentação mais favorável, os fundos de investimento ganharam importância.

Uma das regras que impulsionou o setor foi a Instrução Normativa 391/03 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que criou os Fundos de Investimento em Participações (FIP). Este tipo de fundo desempenhou papel central no desenvolvimento das atividades de PE/VC no Brasil (MENDES, 2012)

O crescimento das operações desse tipo de fundo de investimento trouxe questões concorrenciais relevantes na medida em que fundos de PE/VC muitas vezes adquirem o controle de empresas e, por determinação legal, devem possuir, ao menos, influência nas decisões da empresa alvo de investimento. Dessa forma, algumas das operações desses agentes pareciam enquadradas no conceito de concentração econômica. Mesmo com a dificuldade de se mensurar o faturamento e a participação de mercado de um FIP envolvido em PE/VC, várias operações desse tipo começaram a ser submetidas ao CADE.

Pode-se dividir o tratamento jurisprudencial das questões dos fundos de investimento no CADE, sob a égide da lei 8.884/94, em duas fases. Ambas tentam aproveitar o conceito de influência relevante do direito comunitário para criar uma isenção de notificação para casos de mero investimento financeiro, nos moldes da regulamentação americana (ANDERS, 2011)

Ao começar a receber notificações o CADE se deparou com o fato de que, no Brasil, não havia qualquer isenção que liberasse essas operações do controle de estruturas. Entretanto, pelo texto legal, para a exigência de notificação, seria necessário entender as operações dos fundos de investimento como: (i) concentração econômica com características que presumissem limitação à concorrência; ou (ii) ato que, independentemente de se qualificar como concentração econômica, poderia diminuir a concorrência.

Na primeira hipótese, conforme já discutido, não eram todas as concentrações econômicas que mereciam o controle de estruturas do CADE. Apenas aquelas que envolvessem, alternativamente, parte com faturamento ou participação de mercado acima dos patamares legais deveriam ser notificadas. Dessa forma, quando uma transação envolvendo um fundo se encaixasse na definição de concentração econômica, restava ainda o dever de se apurar o faturamento ou a participação de mercado para confirmar a necessidade de submissão.

Na segunda hipótese, seria preciso avaliar em que medida uma operação de um fundo de investimento, que não se configurasse como concentração econômica, poderia prejudicar a livre concorrência. Essa análise é mais complexa tendo em vista a falta de parâmetros claros, contudo, entende-se que há, sim, algumas possibilidades para que isso ocorresse. Um exemplo seria a compra de certas participações minoritárias por fundo de PE/VC em empresa concorrente de empreendimento controlado pelo mesmo fundo.

O critério dessa fase teve dois momentos diferentes. Primeiramente, os votos sugeriam que o controle de estruturas do CADE deveria ser feito em operações que preenchessem, alternativamente, um dos seguintes critérios: (i) os cotistas do fundo de investimento possuírem influência relevante nas decisões de investimento; e (ii) o fundo de investimento deter influência relevante na empresa alvo da aquisição de participação (ANDERS, 2011).

3.4 Lei 12.529/11 e as operações dos fundos de investimento

Por tratar-se de um assunto novo no âmbito nacional, ainda temos poucos referenciais disponíveis de forma que somos pioneiros na exploração do assunto, criando aqui uma referência para novos estudos conforme um dos objetivos deste projeto de pesquisa.

Como aconteceu com a lei 8.884/94, na lei 12.529/11 o exame concorrencial preventivo de operações envolvendo fundos de investimento não é uma decorrência lógica. Nesse sentido, ambas as leis requerem algum tipo de ação do aplicador da lei para esclarecer como o texto legal deve ser lido frente às operações dos fundos.

Dessa forma, é importante listar os elementos centrais presentes no momento da troca da legislação que compunham o panorama do CADE: (i) alterações na jurisprudência; (ii) mudança legal que restringia o escopo do controle de estruturas; (iii) não aprovação de isenção legal que beneficiaria operações de fundos de investimento; (iv) análise concorrencial prévia e com consequências mais severas para operações não notificadas (MENDES, 2012).

Diante desse cenário, o CADE criou normas sobre o tema por meio da Resolução 2/2012 publicada imediatamente após a entrada em vigor da lei 12.529. Esta nova resolução e seus anexos estabelecem regras e informações exigidas para a notificação de atos de concentração para o CADE.

A Nova Lei Antitruste estabeleceu novos limites para a obrigação de notificar. Esses limites são baseados no conceito de grupo econômico, sendo obrigatória a notificação de operações que envolvam um grupo econômico que tenha registrado faturamento bruto de R\$400 milhões ou mais no ano anterior à operação e outro grupo econômico que tenha registrado faturamento bruto de R\$30 milhões ou mais no ano anterior à operação.

No entanto, tais limites foram atualizados por meio da Portaria Interministerial nº 994/2012 para R\$750 milhões e R\$75 milhões, respectivamente (BROWN, 2012). Esses novos limites têm o intuito de reduzir a submissão de operações insignificantes ao CADE e focar em casos relevantes. Considerando os critérios de transitoriedade da participação, objetivo de revenda e ausência de influência relevante do investidor sobre a empresa. Também pode fundamentar uma isenção de notificação em que operações sem propósito e meios para influenciar aspectos concorrencialmente sensíveis, não deveriam ser alvos da análise concorrencial de estruturas (CUEVAS, 2009).

Contudo, a Nova Lei Antitruste continua considerando o faturamento do grupo econômico das partes da operação. Assim, caso uma subsidiária de um grupo com faturamento no Brasil superior ao limite seja vendida, o critério será alcançado mesmo que a empresa-alvo não possua isoladamente tal faturamento.

Embora esses limites não considerem o faturamento da sociedade alvo, eles buscam reduzir a quantidade de notificações de operações irrelevantes para o CADE, de forma a agilizar a análise das operações mais importantes (BROWN, 2012).

Por meio da Resolução nº 2/2012 o CADE definiu o conceito de grupo econômico para propósitos concorrenciais e forneceu informações para definir a necessidade de notificação de operações por fundos de investimento.

De acordo com o CADE, considera-se grupo econômico as empresas que estiverem sob controle comum e as empresas nas quais tais empresas sob controle comum detenham, direta ou indiretamente, 20% (vinte por cento) ou mais de participação no capital social ou votante.

Com relação aos fundos de investimento, são considerados integrantes do mesmo grupo econômico (a) os fundos sob a mesma gestão, (b) o gestor de seus portfólios, (c) os cotistas que detenham direta ou indiretamente mais de 20% (vinte por cento) das cotas de pelo menos um dos fundos e (d) as empresas integrantes do portfólio dos fundos em que a participação direta ou indiretamente detida pelo fundo seja igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

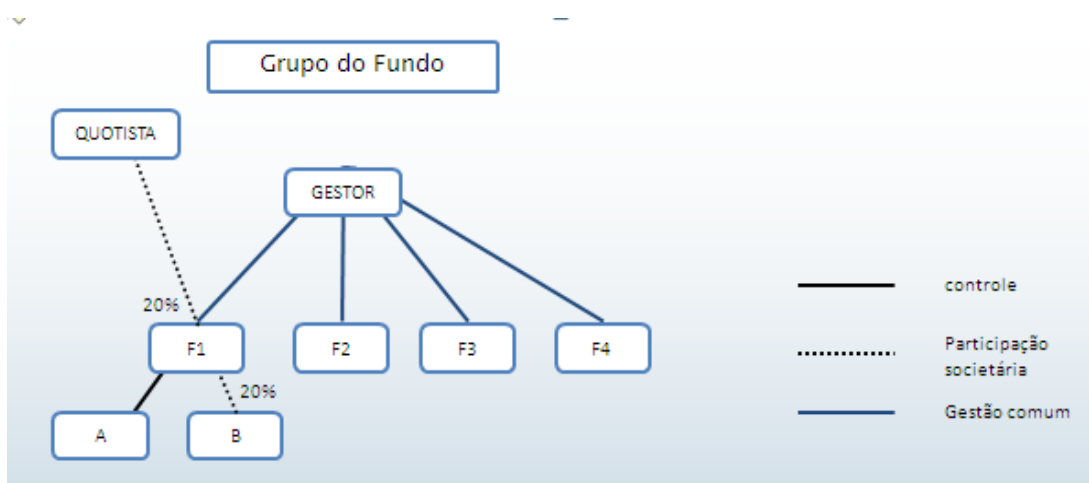


Figura 2 – Definição de grupo econômico (adaptação do texto do CADE sobre a nova lei).

A Resolução nº 2/2012 também estabelece outro critério de notificação – além dos critérios de faturamento determinados pela Portaria Interministerial nº 994/2012 – aplicável somente a operações envolvendo aquisição de participação societária, títulos ou ativos.

Nos Estados Unidos, o Clayton Act, em seu parágrafo 7, adota critério de notificação vinculado à possibilidade de dano à competição - o termo utilizado é “substantial lesser of competition”. Por outro lado, no direito comunitário, são notificáveis apenas as concentrações econômicas, definidas como troca do controle ou aquisição de influência relevante em determinada empresa (CLIFFORD, 2011).

Os critérios determinam que operações de aquisição de participação societária, títulos ou ativos devem ser notificados ao CADE quando resultarem em:

(i) controle; (ii) titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da sociedade investida, quando o adquirente e a investida não forem concorrentes; (iii) titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da sociedade investida, quando o adquirente e a investida não forem concorrentes e desde que o adquirente já possua 20% (vinte por cento) de participação na investida, quando o adquirente e a investida não forem concorrentes; (iv) participação direta ou indireta de 5% (cinco por cento) ou mais do capital votante ou social, quando as partes forem concorrentes; e (v) aumento de participação maior ou igual a 5% quando as partes forem concorrentes e desde que o adquirente já possua 5% de participação na investida¹, quando as partes forem concorrentes.

A maioria dos países examina as operações de fundos de investimento por meio da análise preventiva de estruturas. Não obstante, os fundos estão sempre sujeitos ao controle das condutas e há até casos de condenação (CLIFFORD, 2011).

Operações de aquisição de participação societária, títulos e ativos que atenderem aos critérios de faturamento da Nova Lei Antitruste (atualizados pela Portaria Interministerial nº 994/2012) de R\$750 milhões para uma parte e R\$75 milhões para outra parte, mas não atenderem aos critérios da Resolução nº 2/2012, não devem ser notificadas. Adicionalmente, o CADE manteve a possibilidade de análise por procedimento sumário para casos simples e que não apresentem preocupação concorrencial (BROWN, 2012).

O Anexo I da Resolução nº 2/2012 introduz o novo formulário de notificação (“Formulário”). O Formulário exige uma substancial quantidade de informações das partes, especialmente com relação a documentos da operação e dados de mercado.

Por exemplo, o Formulário exige que as partes forneçam relatórios, análises, estudos, apresentações e documentos similares elaborados por ou para qualquer órgão de administração da sociedade, com o propósito de avaliar aspectos relevantes da operação. Também são solicitados análises de mercado, pesquisas, relatórios, estimativas e outros documentos, elaborados pela companhia ou terceiros, relacionados à rivalidade no mercado afetado, condições de oferta e de demanda, disputa por clientes, comportamento estratégico e efeitos na demanda, oferta, custos ou preços que possam ser (O critério de 5% também considera operações passadas. Assim, se uma sociedade adquire 2% de participação na sociedade-alvo e, subsequentemente, adquire mais 3%, a última operação deve ser notificada) causados em razão de produtos/serviços substitutos, dentre outras informações.

As partes também devem submeter uma quantidade substancial de informações relacionadas ao mercado relevante. Deve-se apresentar estimativas com relação ao mercado relevante e volume de vendas nos últimos 5 (cinco) anos, assim como nos 5 (cinco) anos subsequentes à realização da operação. Adicionalmente, as partes devem indicar o nível de concentração no mercado de acordo com o Índice de Herfindahl–Hirschman (HHI). As partes também devem fornecer informações sobre o comportamento da demanda com relação a determinados aspectos, como lealdade à marca, serviços pós-venda, efeito de rede, diferenciação de produtos, dentre outros. Ademais, exige-se que se apresente a porcentagem, no faturamento, relacionada a vendas aos 5 (cinco) maiores clientes nos últimos 3 (três) anos. Outras informações exigidas incluem: (i) switching costs aos quais os clientes estão sujeitos; (ii) descrição dos canais de distribuição; e (iii) importância de contratos de longo prazo.

Essas informações são necessárias para que o CADE consiga identificar nos atos de concentração, a característica da operação e se de alguma forma ela pode prejudicar a concorrência no mercado. Na figura 2, podemos observar as principais preocupações do CADE numa análise de operações envolvendo fundos de Private Equity:

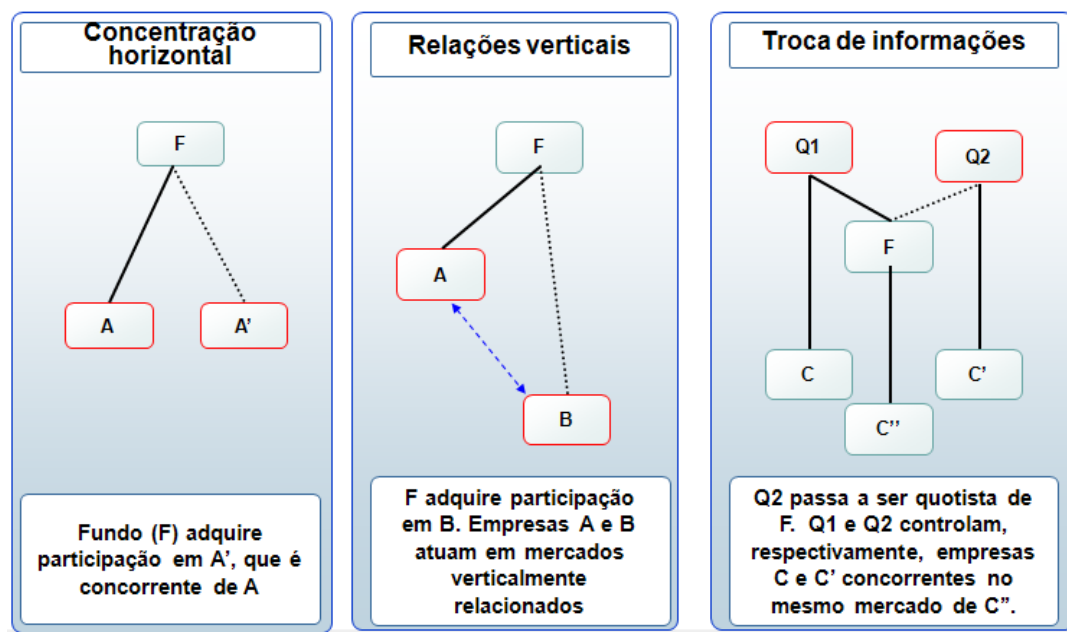


Figura 3 – Detalhe das preocupações do CADE quanto aos Atos de Concentração (Fonte: CADE 2013).

De acordo com (KUHN; VIVES, 1994) a aquisição de informações é uma prática preocupante para o mercado concorrencial e comum nos mercados atuais.

O Formulário também aborda a possibilidade de potencial poder de compra e condições de rivalidade no mercado relevante. Para esse fim, as partes devem fornecer informações relacionadas à escala mínima viável para entrantes, lista de entrantes no mercado nos últimos 5 (cinco) anos, assim como descrição de barreiras enfrentadas pelas partes na ocasião de seu ingresso no mercado. Com relação às informações das partes, deve-se fornecer o faturamento bruto dos últimos 5 (cinco) anos com separação por linha de produtos ou serviços. O Anexo II da Resolução nº 2/2012 estabelece o formulário de notificação aplicável para procedimento sumário ("Formulário de Procedimento Sumário"). O Formulário de Procedimento Sumário exige uma quantidade substancialmente menor de informações, relacionadas basicamente com os documentos da operação e dados das partes. No caso de ausência de sobreposição horizontal ou integração vertical, as partes são isentas de fornecer informações sobre o mercado relevante, o que facilita dessa forma a defesa e demonstra ser um ganho quando comparado ao processo da antiga lei.

4. Metodologia de Pesquisa

A abordagem geral será qualitativa, pois pretendemos utilizar o método exploratório para buscar entender como os fundos de Private Equity conduzem e planejam suas atividades com as novas exigências de aprovação pelo CADE. O estudo tem como objetivo captar a percepção dos personagens envolvidos no mercado e não testar hipóteses, de forma que uma metodologia qualitativa parece mais adequada.

A coleta de dados será realizada através de entrevistas em profundidade, já que o conhecimento acumulado sobre a nova lei antitruste no Brasil ainda é incipiente. Em consonância com o objetivo proposto, esta pesquisa poderá ser classificada como descritiva, pois busca apresentar as características de determinado fenômeno, sem a interferência do pesquisador (WOODSIDE, 2010).

Vergara (2006) e outros autores classificam as entrevistas como estruturadas e semi-estruturadas, sendo as primeiras aquelas que não há qualquer tipo de flexibilidade de alteração da questão ao longo da entrevista, e a segunda permite maior adaptabilidade do questionário ao longo da entrevista. Dado o perfil dos entrevistados e o nível de informação confidencial deste mercado, optou-se pela entrevista semi-estruturada.

Dentro do contexto teórico que pretendemos utilizar, acreditamos ser útil a abordagem dos seguintes participantes da indústria de Private Equity :

- 9 gestores de fundos de Private Equity.
- 2 advogados M&A.
- 1 conselheiro do CADE.

Para marcar as entrevistas, foram identificados os entrevistados; a partir de então, foi feito contato telefônico explicando o trabalho e as razões da necessidade de uma entrevista presencial.

As entrevistas foram gravadas e transcritas para a melhor absorção de toda a informação obtida. De acordo com Marconi e Lakatos (2004), a finalidade da pesquisa científica não é apenas a de fazer um relatório ou descrição de dados pesquisados empiricamente, mas relatar o desenvolvimento de um caráter interpretativo no que se refere aos dados obtidos. Nesse

sentido, a metodologia qualitativa preocupa-se em analisar e interpretar aspectos mais profundos, descrevendo a complexidade do comportamento humano. Fornece análise mais detalhada sobre investigações, hábitos, atitudes, tendências de comportamento.

Para isso utilizaremos a metodologia de análise qualitativa de discurso, desenvolvida por Nicolaci-da-Costa (1989, 1994) e exemplificado na figura abaixo:

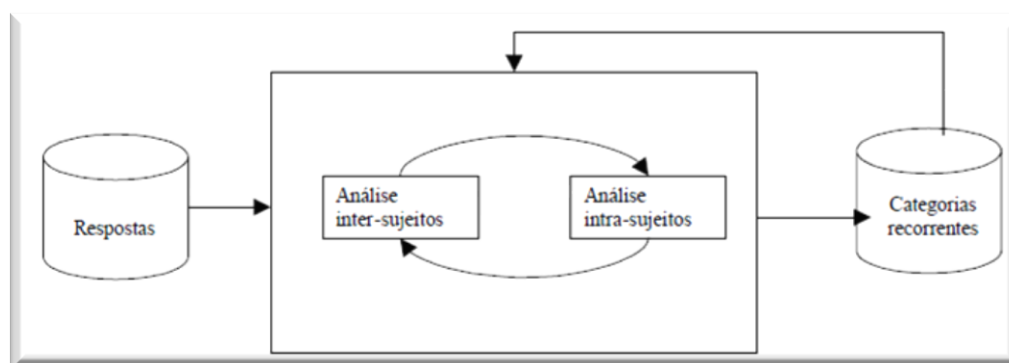


Figura 4 – Uma visão esquemática da análise qualitativa de discurso.

Durante o processo de pesquisa de dados secundários serão coletados documentos qualitativos (CRESWELL, 2010) através de uma pesquisa aos documentos públicos tais como súmulas das decisões do CADE, publicações em jornais e revistas sobre o tema. As vantagens deste tipo de coleta de dados é que permite ao pesquisador acessar os dados no momento que for mais pertinente para a compreensão das informações e poupam tempo por não ser necessário transcrevê-los.

Já a análise e interpretação dos dados como comenta Creswell (2010) é um processo permanente envolvendo reflexão contínua sobre os dados, formulando questões analíticas e escrevendo anotações durante todo o estudo. Ou seja, a análise de dados qualitativos é conduzida concomitantemente com a coleta dos dados, a realização de interpretações e a redação de relatórios.

Com relação às limitações do presente trabalho, podemos dizer que são referentes principalmente ao papel do pesquisador como fonte de influência nos dados coletados, pois eventuais aspectos culturais, origens e história do pesquisador podem influenciar na interpretação dos dados coletados. Podendo conferir algum viés tanto no processo de coleta, como de interpretação e compilação para os resultados atingidos.

5. Análise dos Resultados

5.1 Resultados da Pesquisa Qualitativa

Todas as entrevistas foram transcritas e, em seguida, submetidas às técnicas de análise qualitativa de discurso, desenvolvidas por Nicolaci-da-Costa (1989, 1994) e utilizadas em várias de suas pesquisas. Essa análise é realizada em duas grandes etapas.

Na primeira, são feitas comparações inter-sujeitos. Para tanto, são reunidas todas as respostas de todos os sujeitos a cada um dos itens/perguntas, procedimento que dá ao pesquisador uma visão panorâmica dos depoimentos gerados por cada um desses itens/perguntas.

As respostas recorrentes nos discursos analisados nesta etapa já indicam os primeiros resultados – ou seja, as tendências centrais das respostas dadas pelo grupo como um todo –, embora estes ainda necessitem de aprofundamento. Já na segunda etapa – a da análise intra-sujeitos –, as respostas de cada um dos sujeitos são analisadas como um único conjunto dentro do qual procura-se detectar possíveis conflitos de opiniões, inconsistências entre respostas, sentimentos contraditórios, etc.

Tendo por base o insight ganho nesta segunda etapa, retorna-se à primeira e efetua-se uma reanálise das respostas dadas por todos os sujeitos a cada uma das perguntas. Estas idas e vindas (que podem ser repetidas quantas vezes forem necessárias) possibilitam o conhecimento aprofundado do material coletado e permitem detectar, além de vários não-ditos (pois, muitas vezes, o que não é verbalizado em uma resposta é claramente verbalizado em outra), os pormenores de sentimentos, conflitos internos e porquês que a pesquisa se propõe a identificar.

Desta forma, temos na sequência um quadro resumo das entrevistas realizadas com todos participantes desta indústria (9 gestores de fundos de Private Equity, 2 advogados M&A e 1 conselheiro do CADE) bem como suas principais ideias sobre cada questionamento de acordo com o roteiro da entrevista. Com esse quadro resumo é possível ter uma visão panorâmica dos resultados obtidos, e com isso, são feitas comparações inter-sujeitos. Num segundo momento é feita uma reanálise das respostas buscando refinar o consenso geral obtido. Seguindo este ciclo, com as técnicas de análise qualitativa de discurso teremos um resultado mais próximo da realidade do fenômeno estudado.

Questões	Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
1) Como os fundos de Private equity percebem a nova lei antitruste (12.529/2011) no Brasil?	Fase inicial percepção negativa, depois timing de análise surpreendeu positivamente	Novo CADE está com um nível de integração maior e bem visto no que tange os prazos de resposta	"A perspectiva da nova lei era preocupante, mas a sua materialização não está tirando o sono".	Só temos elogios ao CADE, tranquilidade passada pela a autarquia tem sido fundamental.	Velocidade está adequada, os Ritos Sumários estão indo bem.	Antes dava insegurança agora é mais interessante, pois está mais rápido e dá mais segurança.
2) O que os participantes da indústria de private equity entendem desta mudança na lei?(análise prévia, grupo econômico, etc)	Mudança do escopo em virtude do inter-in entre Signing and Closing	Os 2 passos de signing e closing. Ruim para o investment pace	A questão dos valores não impactou tanto, porque o grupo já tinha o CADE como uma realidade.	A mudança era necessária e esperada.	Não tinha muito o que pensar, tinha que fazer a mudança para se adequar ao restante do mundo.	É melhor prévio.
3) Em sua opinião, qual a visão do CADE com relação aos fundos de Private equity que possuem participação minoritária? Como veem as decisões tomadas pela entidade?	Cotista é passivo no fundo, o CADE não deveria se preocupar	-	-	Melhor entendimento / Entende bem o que estão fazendo.	Conselheiros do CADE são muito acadêmicos e tem pouca prática do mercado, pois entendem que private equity quer consolidar mercado e prejudicar o cliente	-
4) Qual a sua experiência com a nova mudança? Quais os problemas enfrentados? Teve algum caso concreto em participou?	2 ritos sumários e foi positivo, rápido e eficiente	Ainda não teve caso concreto com a nova lei	Consegue alavancar as áreas do banco e ganhar escala nos processos de envio o que não é realidade em fundos menores	1 rito sumário e foi positivo e eficiente.	1 rito sumário e experiência foi muito boa	Rito sumário e foi positivo e eficiente.
5) Na sua percepção o que deve ser feito para melhorar o processo?	Questão do Grupo econômico / Custo das taxas	Preocupação futura com os prazos, se existe uma estrutura adequada para cumprir a nova lei	Questão do Grupo econômico	Questão do Grupo econômico / Custo das taxas	Questão do Grupo econômico/ Critério do Gestor e Cotista	Conceito Grupo Econômico / Escritório Regionalizado
6) Até que ponto é possível aplicar essa nova lei sem prejudicar o crescimento deste segmento de fundos no país?	Na experiência foi rápido e sem impacto	Sem risco de prejudicar o segmento	Em nada o impacto foi tão grande, não teve ruptura no mercado	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento
7) Quais os impactos e desafios para a indústria?	Ter "observadores" no caso de M&A, pois juridicamente há insegurança para as 2 partes, o que acarreta em discussões de "período transitório"	A nova lei é boa para os private equity, e desvantagem para o player estratégico	O arcabouço regulatório do Brasil é sofisticado, não percebe excesso de burocracia que impacte nos negócios	É melhor entrar no CADE do que ficar com um passivo (dificuldade de sair do negócio).	Quando o fundo entra numa companhia não tem muito o que se preocupar, se a tese der certo a empresa comprará outros players e neste momento o CADE atua	Não impacta está tranquilo a nova regulamentação

Figura 5 – Resumo das entrevistas com os participantes deste mercado.

Questões	Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
1) Como os fundos de Private equity percebem a nova lei antitruste (12.529/2011) no Brasil?	Ganho na velocidade das análises (avanço)	Análise prévia é melhor por ser rápida e dar mais segurança	Percepção de trazer um melhor nível de certeza.	Histórico a posteriori era apenas Egito, Paquistão e Brasil. Nos adequamos ao mundo.	A esperança era melhorar isso com a nova lei, porém não foi o que aconteceu	Existia uma abordagem bastante diferente, da resolução que foi aprovada.
2) O que os participantes da indústria de private equity entendem desta mudança na lei?(análise prévia, grupo econômico, etc)	Aumento do disclosure, melhor para o mercado. Importante revelar quem são as pessoas por trás dos fundos.	Conceitualmente a lei é boa! Para práticas de concorrência é interessante ter um órgão regulador.	Ficou muito aberto a definição do grupo econômico	Saiu da subjetividade de "mercado relevante" para mais objetividade com regras claras.	A percepção dos fundos e escritório, por um lado eliminou o conceito dominante x relevante, mas incluiu o gestor.	A questão da análise prévia era fundamental para colocar o país no mesmo patamar dos outros países, e era importante para a proteção concorrencial
3) Em sua opinião, qual a visão do CADE com relação aos fundos de Private equity que possuem participação minoritária? Como veem as decisões tomadas pela entidade?	-	"Minoritário é excesso de preocupação, pode acontecer, mas é exceção da exceção (é procurar pelo em ovo)".	-	Receio do CADE é a aquisição via fundo de chegar a dominar um mercado sendo apenas um ator por trás dos fundos.	CADE está sendo mais realista que o rei, achando que o acionista de uma empresa pode influenciar numa nova empresa, por acesso a informações privilegiadas.	Pode ter efeitos concorrenciais prejudicados mesmo pelo minoritário, por isso não exclui por pressuposto, o tamanho da participação não quer dizer se vai influenciar ou não
4) Qual a sua experiência com a nova mudança? Quais os problemas enfrentados? Teve algum caso concreto em participou?	Não teve experiência	Experiência na nova lei foi tranquila, rápida	Sem problemas	Sem problemas	Sem problemas 30/45 dias, não tem machucado o negócio	Atuação eficiente
5) Na sua percepção o que deve ser feito para melhorar o processo?	Grupo econômico/ Buscar o aprimoramento dos volumes	Grupo econômico: Burocracia e Custos / taxas e honorários	Questão do grupo econômico/ Tamanho das transações	Entender os fundos / Entender dever fiduciário dos gestores / regras CVM / sucesso de investimento.	Volume de informações solicitadas / Questão de custo e do Gestor	Resgatar o critério dos casos utilizados no período anterior a nova lei.
6) Até que ponto é possível aplicar essa nova lei sem prejudicar o crescimento deste segmento de fundos no país?	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Não impacta o dia a dia dos fundos, tem a questão do custo adicional. Mas não prejudica a indústria de fundos.
7) Quais os impactos e desafios para a indústria?	Quando a burocracia aumenta diminui os negócios, mas a resolução melhorou. Tem que buscar equilíbrio entre análises e retardar negócios	Deve ser coerente com a natureza de olhar a concorrência de fato, vai naquilo que é realmente relevante.	Não temos nenhum caso de fundos que formou Cartel / Existe Governança / Assembléia	Grande desafio é encontrar um fórmula mágica que agrade os 2 lados, tanto os fundos de investimento quanto o CADE.	Super positiva – que vire uma questão institucional e não é por causa do atual superintendente.	Desafio é mitigar pré-conceito que existe para a indústria, capitalismo selvagem, pois chega padroniza tudo, suga o que pode sugar e depois vai embora.

Figura 6 – Resumo das entrevistas com os participantes deste mercado.

Na primeira rodada de análises faremos um comparativo questão a questão, extraindo a ideia principal e na sequência o ajuste fino comparativo que representa a opinião do grupo como um todo.

Segue abaixo a análise de todas as questões do roteiro, na primeira questão a intenção é capturar a percepção geral da nova lei dos atores desta indústria:

1) Como os fundos de Private Equity percebem a nova lei antitruste (12.529/2011) no Brasil?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Fase inicial percepção negativa, depois timing de análise surpreendeu positivamente	Novo CADE está com um nível de integração maior e bem visto no que tange os prazos de resposta	"A perspectiva da nova lei era preocupante, mas a sua materialização não está tirando o sono".	Só temos elogios ao CADE, tranquilidade passada pela a autarquia tem sido fundamental.	Velocidade está adequada, os Ritos Sumários estão indo bem.	Antes dava insegurança agora é mais interessante, pois está mais rápido e dá mais segurança.
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Ganho na velocidade das análises (avanço)	Análise previa é melhor por ser rápida e dar mais segurança	Percepção de trazer um melhor nível de certeza.	Histórico a posteriori era apenas Egito, Paquistão e Brasil. Nos adequamos ao mundo.	A esperança era melhorar isso com a nova lei, porém não foi o que aconteceu	Existia uma abordagem bastante diferente, da resolução que foi aprovada.

Figura 7 – Detalhamento das respostas da 1ª questão do roteiro de entrevista.

Com base nas respostas acima podemos observar que é clara pela parte dos Fundos que existia certa **preocupação** na fase anterior a aplicação de lei, por uma questão de **tempo de resposta** do órgão regulador, ora pela expectativa de saber como funcionariam os novos procedimentos.

Porém a materialização da nova lei é **percebida de uma forma geral** pelos Fundos de Investimento como **positiva** e que trouxe uma maior **segurança** para as operações. Essa tranquilidade passada pela autarquia tem sido fundamental para os gestores darem continuidade aos trabalhos naturalmente. E quando analisamos o discurso de cada gestor **observamos esse alívio** ao falar, o que confirma que a **tensão pré-aplicação da lei** foi muito grande e de fato preocupou estes indivíduos.

Por outro lado, quando observamos o discurso, tantos dos escritórios quanto do conselheiro a percepção de rapidez é trazida num segundo momento, pois já tinham uma ideia de que o processo não seria tão travado como os fundos temiam, mas o que observamos é que a **percepção** deste público é **mais criteriosa** e que a **nova lei não agradou** estes indivíduos de uma forma geral. Pois no ponto de vista deles a questão da análise prévia é apenas uma **adequação a realidade mundial**, ou seja, não tínhamos outra escolha a não ser fazer, para colocar o país no mesmo patamar dos outros países, para que a proteção concorrencial aconteça de fato. Outro ponto levantado por este grupo é a questão do rumo que as decisões das súmulas anteriores do CADE seguiam e que com a nova lei este direcionamento não foi respeitado e entende-se que o regulador tomou uma **postura muito mais conservadora** do que deveria incluindo itens nos critérios pré-estabelecidos que não colaboram para a efetividade das notificações e apenas aumentam o volume de trabalho burocrático.

O que podemos concluir é que para este grupo mais esclarecido sobre o assunto a **expectativa era maior para com a nova lei antitruste brasileira** e desta forma, este grupo ficou um pouco frustrado com o que viram e enxergam muitas oportunidades de melhoria como veremos nas próximas análises.

2) O que os participantes da indústria de private equity entendem desta mudança na lei?(análise prévia, faturamento grupo definido R\$ 750 MM e R\$ 75MM, etc).

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Mudança do escopo em virtude do inter-in entre Signing and Closing	Os 2 passos de signing e closing. Ruim para o investment pace	A questão dos valores não impactou tanto, porque o grupo já tinha o CADE como uma realidade.	A mudança era necessária e esperada.	Não tinha muito o que pensar, tinha que fazer a mudança para se adequar ao restante do mundo.	É melhor prévio.
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Aumento do disclosure, melhor para o mercado. Importante revelar quem são as pessoas por trás dos fundos.	Conceitualmente a lei é boa! Para práticas de concorrência é interessante ter um órgão regulador.	Ficou muito aberto a definição do grupo econômico	Saiu da subjetividade de "mercado relevante" para mais objetividade com regras claras.	A percepção dos fundos e escritório, por um lado eliminou o conceito dominante x relevante, mas incluiu o gestor.	A questão da análise prévia era fundamental para colocar o país no mesmo patamar dos outros países, e era importante para a proteção concorrencial acontecer de fato no país.

Figura 8 – Detalhamento das respostas da 2ª questão do roteiro de entrevista.

Neste tópico entendemos que os gestores dos fundos ao serem indagados sobre o **entendimento das mudanças propostas** na nova lei se posicionaram de uma forma bastante amistosa entendendo que conceitualmente a mudança faz sentido e entendem que para as boas práticas de concorrência no país é importante ter um regulador atuante. Porém neste entendimento, já começam a surgir alguns pontos que mudam o pouco o escopo do negócio e começa a interferir de fato no dia a dia destes indivíduos, como por exemplo, a questão da **assinatura dos contratos** estar dividida em duas fases, sendo assinatura do contrato (*signing*) e o fechamento de fato da negociação (*closing*), questão do faturamento do grupo e suas regras específicas (inclusão do gestor), etc.

Para tanto, o que concluímos que o grupo pesquisado de uma forma geral compreendeu as mudanças e possuem uma visão crítica da nova lei, obviamente que alguns com mais intensidade nos detalhes (escritórios e conselheiro) do que outros.

3) Em sua opinião, qual a visão do CADE com relação aos fundos de Private Equity que possuem participação minoritária? Como veem as decisões tomadas?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Cotista é passivo no fundo, o CADE não deveria se preocupar	-	-	Melhor entendimento / Entende bem o que estão fazendo.	Conselheiros do CADE são muito acadêmicos e tem pouca prática do mercado, pois entendem que private equity quer consolidar mercado e prejudicar o cliente	-
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
-	"Minoritário é excesso de preocupação, pode acontecer, mas é exceção da exceção (é procurar pelo em ovo)".	-	Receio do CADE é a aquisição via fundo de chegar a dominar um mercado sendo apenas um ator por trás dos fundos.	CADE está sendo mais realista que o rei, achando que o acionista de uma empresa pode influenciar numa nova empresa, por acesso a informações privilegiadas	Pode ter efeitos concorrenciais prejudicados mesmo pelo minoritário, por isso não exclui por pressuposto, o tamanho da participação não quer dizer se vai influenciar ou não

Figura 9 – Detalhamento das respostas da 3ª questão do roteiro de entrevista.

Esta é uma questão interessante para análise, pois por parte dos Fundos essa informação foi mais difícil de capturar claramente ao longo das entrevistas, foi um assunto que parecia não ser encarado pelos gestores dos fundos, existia certo receio nas respostas ou não era dada tanta importância ao assunto, mas de toda forma obtivemos alguns retornos que já nos mostram um pouco do que estes grupos de indivíduos da indústria de Private Equity compreendem do assunto.

Podemos dizer que para os gestores dos Fundos que responderam o entendimento é de que a questão dos minoritários é um **excesso de conservadorismo** por parte do CADE e que para existir um fundo de investimento que tenha como objetivo utilizar da sua influência minoritária para tirar vantagem num negócio específico e prejudicar a concorrência no mercado é fato muito raro. Até hoje nunca tivemos caso deste tipo na história concorrencial do Brasil desde a criação do órgão regulador. Isso fica claro no depoimento de um gestor dos fundos: *“Conselheiros do CADE são muito acadêmicos e tem pouca prática do mercado, pois entendem que Private Equity quer consolidar mercado e prejudicar o cliente”*. É uma questão delicada, que realmente poderia acontecer, mas o histórico mostra a inexistência do fato, daí a indignação do mercado por julgar que o CADE está tentando: *“ser mais realista que o rei”*.

4) Qual a sua experiência com a nova mudança? Quais os problemas enfrentados?

Teve algum caso concreto em que participou?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
2 ritos sumários e foi positivo, rápido e eficiente	Ainda não teve caso concreto com a nova lei	Consegue alavancar as áreas do banco e ganhar escala nos processos de envio o que não é realidade em fundos menores	1 rito sumário e foi positivo e eficiente.	1 rito sumário e experiência foi muito boa	Rito sumário e foi positivo e eficiente.
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Não teve experiência	Experiência na nova lei foi tranquila, rápida	Sem problemas	Sem problemas	Sem problemas 30/45 dias, não tem machucado o negócio	Atuação eficiente

Figura 10 – Detalhamento das respostas da 4ª questão do roteiro de entrevista.

Com relação à experiência vivida pelos atores desta indústria desde a vigência da nova lei antitruste, a percepção é de que as **análises têm sido muito eficientes** sem acarretar em problemas para o negócio. Tudo tem transcorrido de uma forma **rápida e tranquila** e isso tem passado **segurança** para os Fundos de Investimento de uma forma geral. Os ritos sumários têm cumprido o seu papel de acelerar os processos e isso tem sido muito bem percebido pelo mercado, como podemos observar no consolidado desta questão na pesquisa.

5) Na sua percepção o que deve ser feito para melhorar o processo?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Questão do Grupo econômico / Custo das taxas	Preocupação futura com os prazos, se existe uma estrutura adequada para cumprir a nova lei	Questão do Grupo econômico	Questão do Grupo econômico / Custo das taxas	Questão do Grupo econômico/ Critério do Gestor e Cotista	Conceito Grupo Econômico / Escritório Regionalizado
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Grupo econômico/ Buscar o aprimoramento dos volumes	Grupo econômico: Burocracia e Custos / taxas e honorários	Questão do grupo econômico/ Tamanho das transações	Entender os fundos / Entender dever fiduciário dos gestores / regras CVM / sucesso de investimento.	Volume de informações solicitadas / Questão de custo e do Gestor	Resgatar o critério dos casos utilizados no período anterior a nova lei.

Figura 11 – Detalhamento das respostas da 5ª questão do roteiro de entrevista.

Ao falarmos dos pontos de melhoria, existe uma **hesitação forte** nos participantes da indústria com este assunto, apesar da percepção geral ser positiva este é um assunto que todos querem dar a sua contribuição. O que nos leva a crer que a nova lei antitruste era necessária, porém precisa ser **revisada** o quanto antes, no sentido de estar **mais adequada ao dia a dia** dos fundos de investimento. Podemos dizer que os pontos que **mais tem incomodado e aparecido no radar é a questão do grupo econômico** (gestor e cotista), custos das taxas CADE / honorários advocatícios, excesso de volume de informações solicitadas, aprimoramento dos volumes, tamanho das transações, resgatar os critérios utilizados antes da nova lei para embasar as melhorias, etc.

O que podemos observar analisando as respostas é que o **critério para grupo econômico** foi um **retrocesso para o negócio** uma vez que **incluiu gestor** e este por sua vez, gere muitos fundos, o que acaba impactando bastante na mensuração do faturamento do grupo econômico.

Desta forma, na opinião dos Fundos, muitos processos não precisariam passar pelo CADE, mas estão tendo que entrar pelo rito sumário. A questão é que isso gera custos para os Fundos tanto de taxa para dar entrada na documentação no órgão regulador quanto de honorários advocatícios. Por isso, uma **revisão nos critérios** estabelecidos pela Resolução 2, é necessária para garantir que não tenhamos pedidos de análise ao CADE sem a devida necessidade.

6) Até que ponto é possível aplicar essa nova lei sem prejudicar o crescimento deste segmento de fundos no país?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Na experiência foi rápido e sem impacto	Sem risco de prejudicar o segmento	Em nada o impacto foi tão grande, não teve ruptura no mercado	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Sem risco de prejudicar o segmento	Não impacta o dia a dia dos fundos, tem a questão do custo adicional. Mas não prejudica a indústria de fundos.

Figura 12 – Detalhamento das respostas da 6ª questão do roteiro de entrevista.

Essa é uma questão que **antes da vigência da nova lei antitruste** os participantes da indústria perguntavam se no limite, caso a ineficiência do CADE fosse muito intensa com os novos procedimentos que seriam implementados, existiria um **grande risco** de prejudicar o negócio de Private Equity como um todo no país, uma vez que, a **questão tempo** para a o fechamento dos negócios é **fundamental** e pode impactar toda a tese de investimento. Desta forma, quando analisamos as respostas dadas concluímos rapidamente que a nova lei antitruste e seus novos procedimentos **não impactaram o negócio de Private Equity** na percepção geral dos participantes deste mercado. Ou seja, não tivemos ruptura no mercado que era uma grande preocupação anterior.

7) Quais os impactos e desafios para a indústria de fundos?

Fundo 1	Fundo 2	Fundo 3	Fundo 4	Fundo 5	Fundo 6
Ter “observadores” no caso de M&A, pois juridicamente há insegurança para as 2 partes, o que acarreta em discussões de “período transitório”	A nova lei é boa para os private equity, e desvantagem para o player estratégico	O arcabouço regulatório do Brasil é sofisticado, não percebe excesso de burocracia que impacte nos negócios	É melhor entrar no CADE do que ficar com um passivo (dificuldade de sair do negócio).	Quando o fundo entra numa companhia não tem muito o que se preocupar, se a tese der certo a empresa comprará outros players e neste momento o CADE atua	Não impacta está tranquilo a nova regulamentação
Fundo 7	Fundo 8	Fundo 9	Escritório 1	Escritório 2	Conselheiro
Quando a burocracia aumenta diminui os negócios, mas a resolução melhorou. Tem que buscar equilíbrio entre análises e retardar negócios	Deve ser coerente com a natureza de olhar a concorrência de fato, vai naquilo que é realmente relevante.	Não temos nenhum caso de fundos que formou Cartel / Existe Governança / Assembléia	Grande desafio é encontrar um fórmula mágica que agrade os 2 lados, tanto os fundos de investimento quanto o CADE.	Super positiva – que vire uma questão institucional e não é por causa do atual superintendente.	Desafio é mitigar pré-conceito que existe para a indústria, capitalismo selvagem, pois chega padroniza tudo, suga o que pode sugar e depois vai embora.

Figura 13 – Detalhamento das respostas da 7ª questão do roteiro de entrevista.

Um impacto positivo para o setor é que o **Private Equity passa a ter uma vantagem** aos principais *players* estratégicos (quando falamos do 1º investimento num setor), pois quem está vendendo tem receio de não passar pelo CADE ou demorar a ser aprovado e, por exemplo, alguma mudança macroeconômica pode acontecer neste período que possa inviabilizar o negócio, daí o receio dos vendedores. Ou seja, a nova lei é boa para os Private Equity e o **player estratégico passa a ter desvantagem** este é um impacto decorrente da nova lei antitruste e que deve ser levado em consideração.

Outro ponto levantado e que preocupa é a questão do **pré-conceito que a indústria de fundos** de Private Equity sofre, pelo fato de ser vista como capitalistas selvagens que sugam o máximo o que conseguem e depois vão embora. Por isso, no pensamento dos autores da lei a questão de faturamento ficou muito “travada” para dificultar por exemplo que algum fundo consiga ter participação em vários negócios da mesma indústria e assim utilize de informação privilegiada para tentar controlar preço, oferta, etc, e consiga assim, prejudicar na prática a questão concorrencial do setor. A grande questão neste tópico é encontrar uma **“fórmula mágica” que agrade os dois lados**, tanto os Fundos de investimento quanto o CADE.

5.2 Resultados dos Dados Secundários

Segue a evolução dos processos no CADE nos últimos três anos (2011 / 2012 / 2013) o que nos ajudará a entender o que já evoluiu e as oportunidades de melhoria que ainda existem. O interessante destas informações secundárias (disponíveis no site do CADE) é que nos permite analisar um período por volta de um ano e meio anterior a nova lei e o mesmo período após a vigência da nova lei antitruste. Assim é possível termos um bom histórico o que permite um diagnóstico mais confiável da situação atual. Segue abaixo a **evolução dos processos julgados** *versus* os distribuídos com Estoque no CADE:



Figura 14 – Evolução dos Processos (Fonte: CADE Out/13)

Já nos processos julgados podemos observar o **impacto que os limites da nova lei** e o da Resolução 2 (específica para os fundos) trouxeram melhorias, pois reduziram o número de casos julgados, enquanto a média mensal estava em torno de **70 casos** em 2012 e em 2013 é percebido uma redução ficando em **24 casos** mensais, **redução 65% no comparativo**.

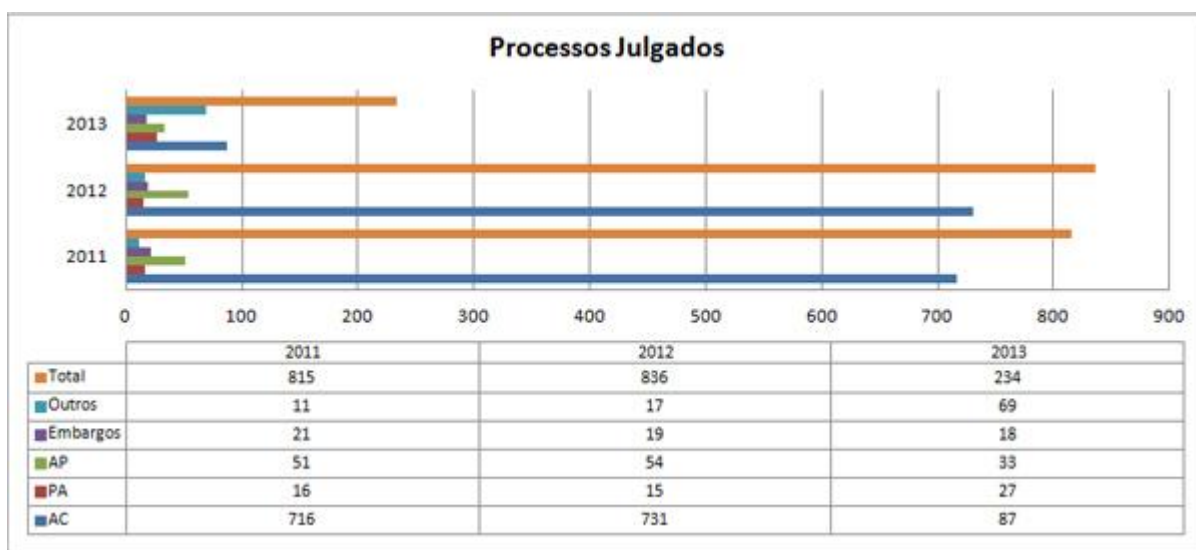


Figura 15 – Processos Julgados (Fonte: CADE Out/13)

Com relação aos **Atos de Concentração (AC)**, temos abaixo a evolução mensal dos últimos três anos (2011 / 2012 / 2013) das notificações apresentadas ao órgão regulador com destaque para o mês de Maio/2012 no qual o mercado antecipou a vigência da lei para protocolar todos os casos que já estavam encaminhados e desta maneira evitar a nova lei antitruste. Foram 124 casos de AC em Maio/12 e no mês seguinte não foi apresentado nenhum caso que é natural que os investidores se ajustem às novas regras logo após a sua implantação. Foi exatamente o que aconteceu como pode ser observado na figura abaixo, além disso, é notória a diferença de casos de AC em 2013 quando comparado com 2012 o que mostra bons resultados.

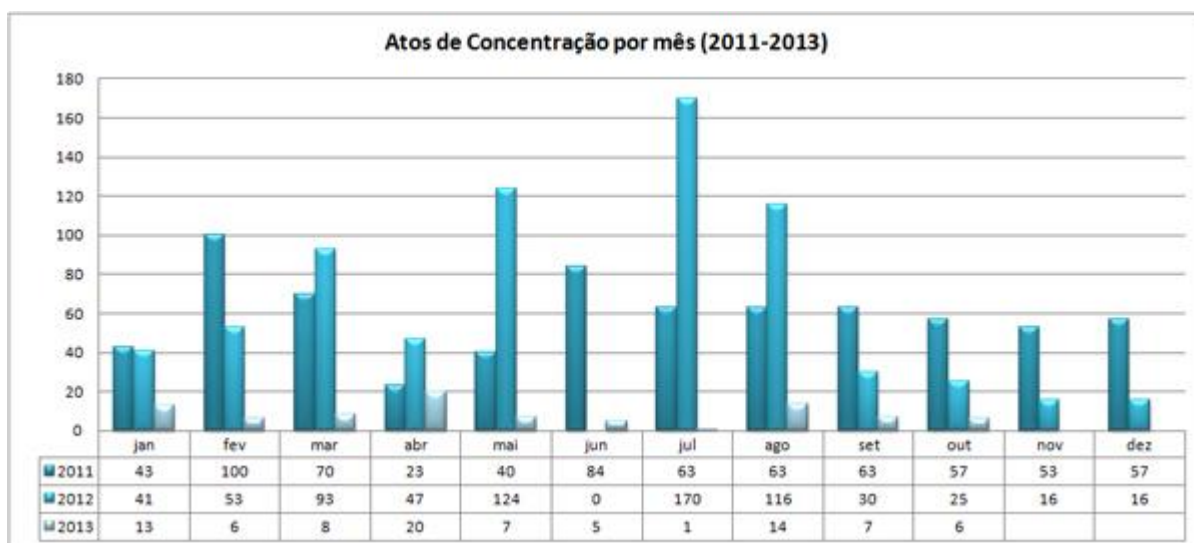


Figura 16 – Evolução dos Atos de Concentração (Fonte: CADE Out/13)

No gráfico abaixo temos a questão dos tipos de decisões tomadas pelo CADE nos três últimos anos, no qual podemos observar **queda significativa** nos **AC aprovados sem restrições** (filtro de entrada está melhor) por outro lado manutenção nos **AC com restrições se manteve**.

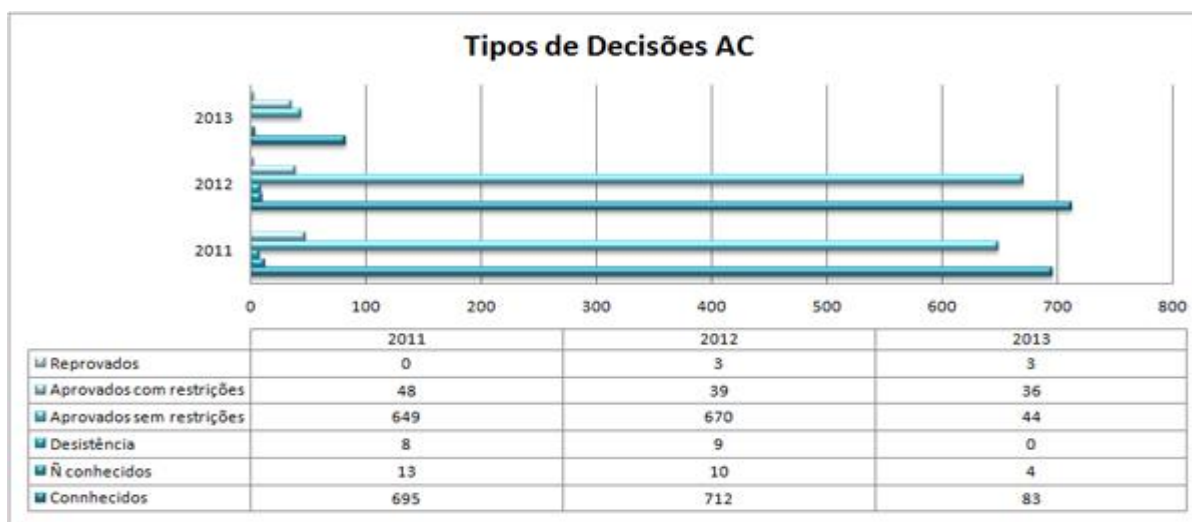


Figura 17 – Evolução dos Atos de Concentração (Fonte: CADE Out/13)

Já as decisões sumárias no AC vêm aumentando nos últimos meses e em Out/13 atingiu o pico de 34 casos despachados no mês.

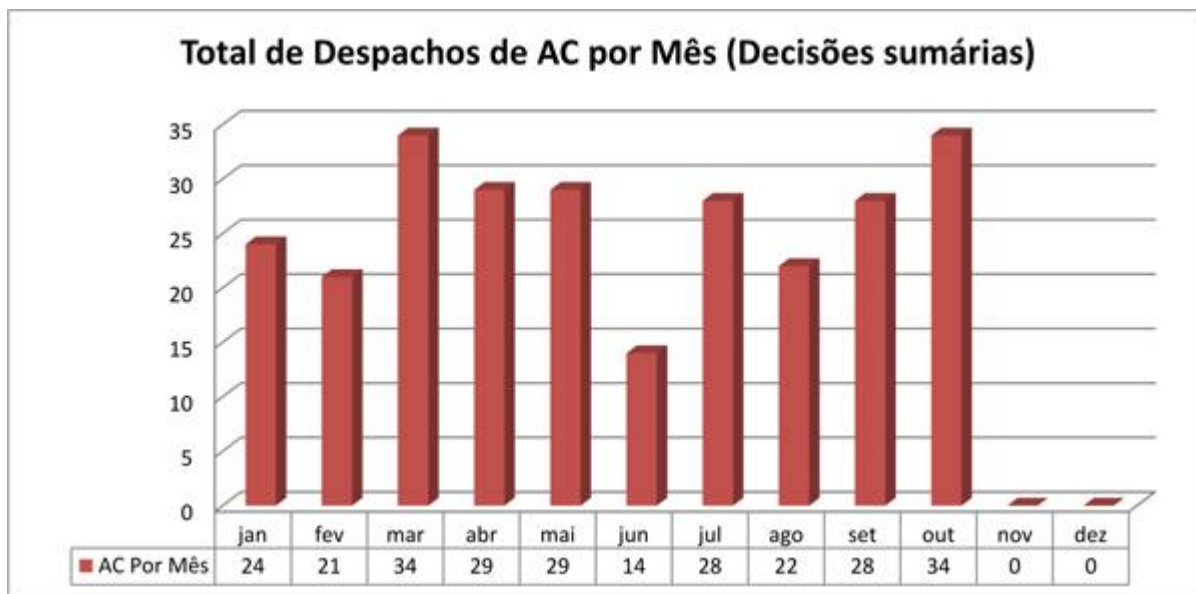


Figura 18 – Evolução Mensal dos Atos de Concentração (Fonte: CADE Out/13)

Por outro lado, nas decisões do ano não tivemos caso de AC reprovado como pode ser observado na figura abaixo:

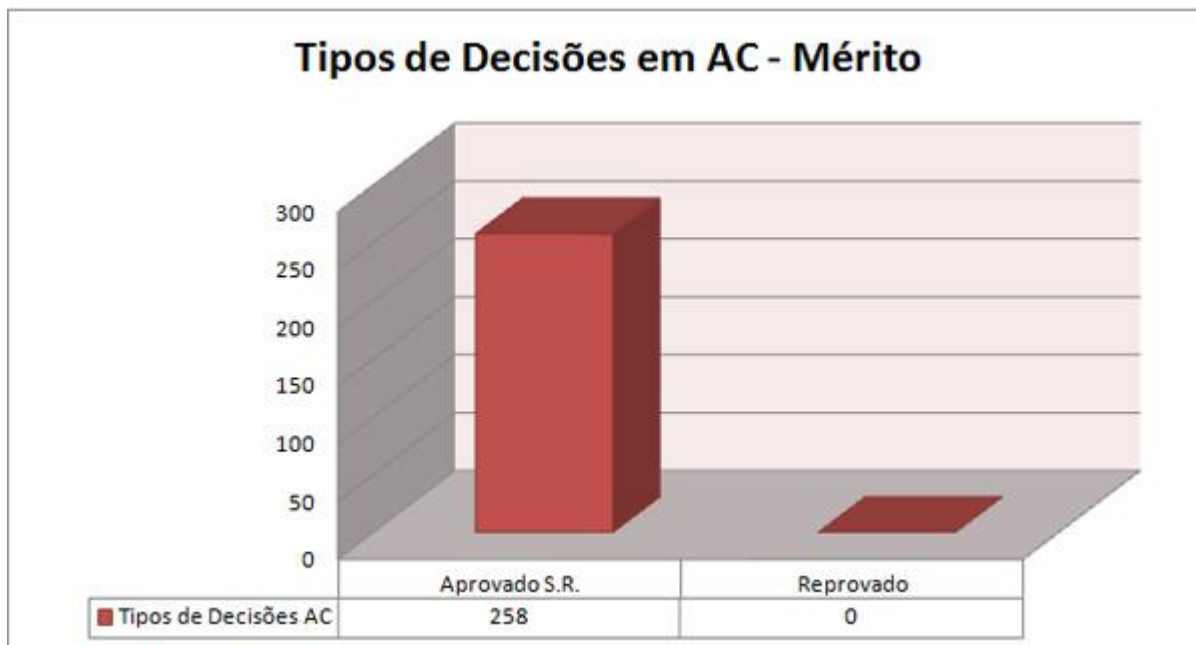


Figura 19 – Evolução dos Atos de Concentração- Tipos de Decisões (Fonte: CADE Out/13)

Já o tempo médio das análises de AC tem sido de 27 dias com mediana em 22, conforme figura na sequência.

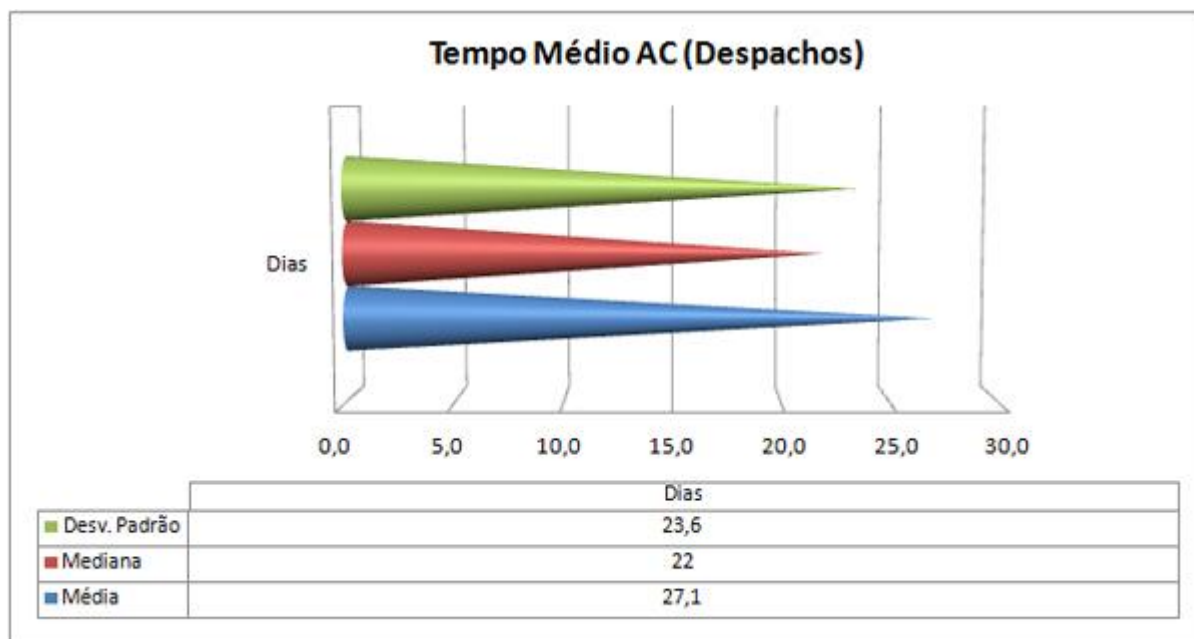


Figura 20 – Tempo Médio – Despachos dos Atos de Concentração (Fonte: CADE Out/13)

As **Condutas Anticompetitivas** com a nova lei passaram a ser analisadas com mais propriedade, uma vez que, o CADE só julgava duas ou três práticas anticompetitivas por ano.

Atualmente com a sensível diminuição de notificação de casos (muito em função dos novos faturamentos) pois não faz sentido para um órgão com recursos escassos analisar tantos casos assim e deixar outros mais complexos de lado. Com a mudança, o órgão regulador vem analisando as práticas anticompetitivas, como podem ser observadas na figura abaixo:

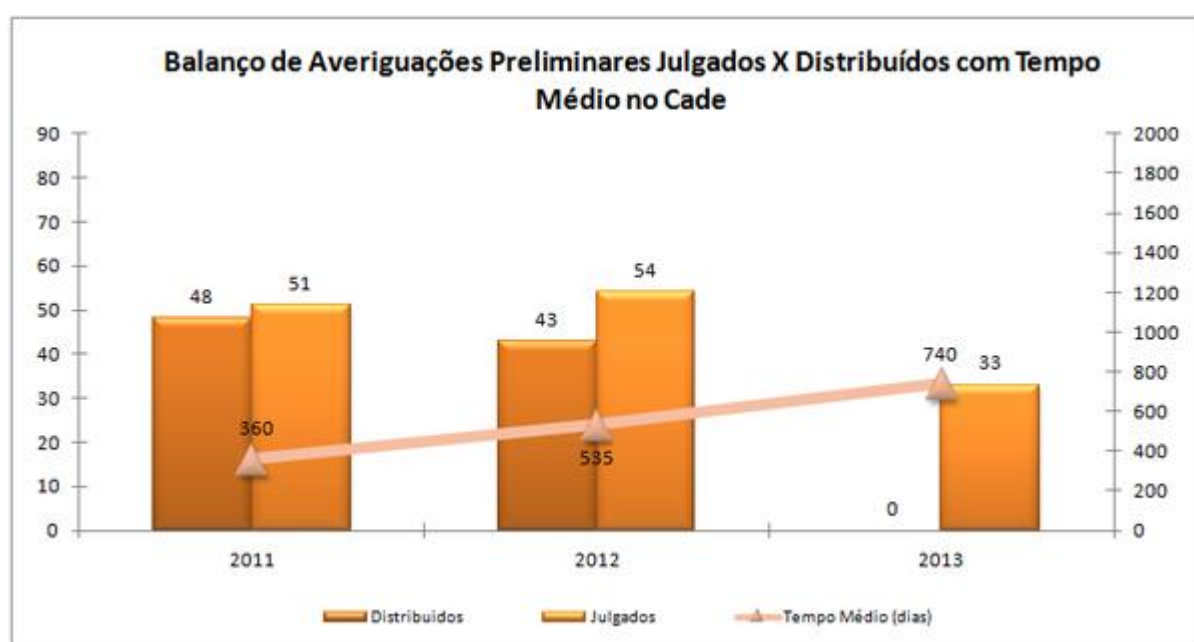


Figura 21 – Condutas Anticompetitivas – Averiguações Distribuídas x Julgadas (Fonte: CADE Out/13)

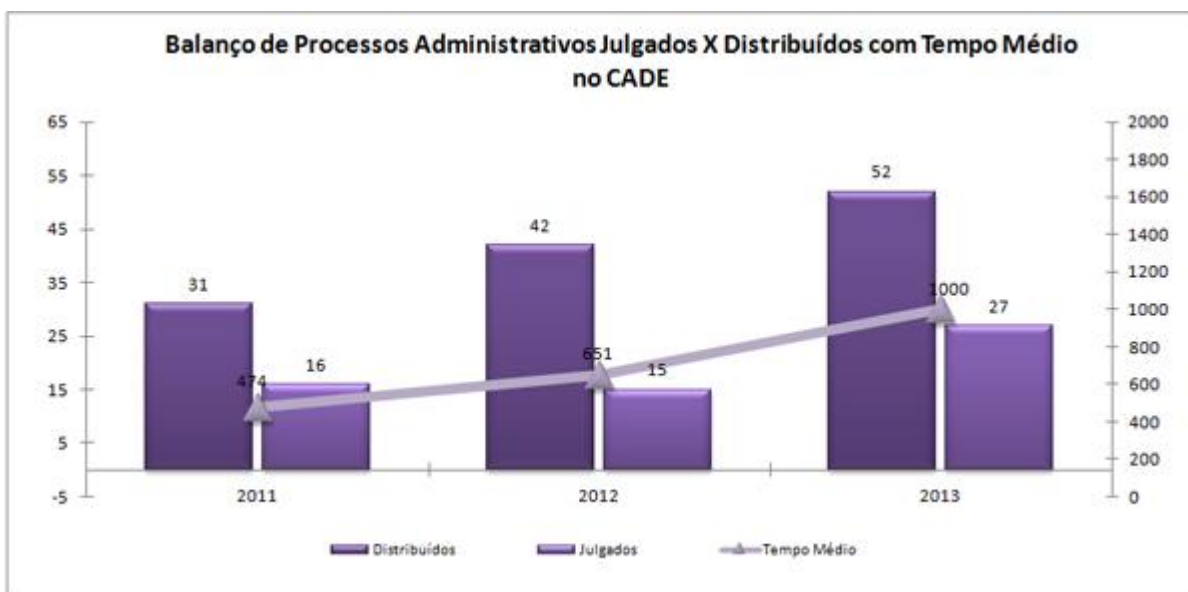


Figura 22 – Condutas Anticompetitivas – PA Distribuídos x Julgados (Fonte: CADE Out/13)

Importante ressaltar as condenações nos processos administrativos em 2013 com uma visão mensal separadas por uma quebra por tipo de decisão (Suspendos/Reabriu instrução/Condenados/Arquivados).

No total temos 18 casos que foram condenados em 2013 e outros 9 casos arquivados, como pode ser observado na figura abaixo.

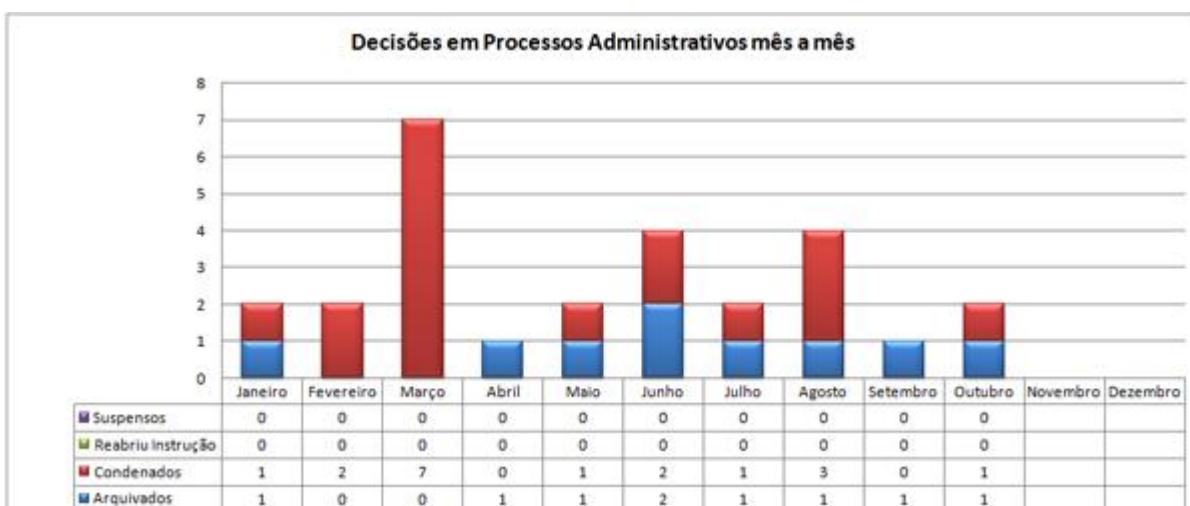


Figura 23 – Condutas Anticompetitivas – Processos Administrativos - Decisões (Fonte: CADE Out/13)

6. Conclusão

Como visto este trabalho buscou analisar um fenômeno do Private Equity já consolidado no exterior, mas que vem se tornando cada vez mais relevante no cenário nacional, o que tende a se acentuar com a perspectiva do cenário econômico brasileiro para os próximos anos.

Entretanto, como este assunto é relativamente novo no país, bem como a nova lei antitruste não há um estudo ou alguma evidência que demonstre a eficácia deste novo modelo de regulação concorrencial para o mercado. Desta forma, buscamos a partir deste estudo mapear as percepções desta indústria, seus desafios e perspectivas.

A questão da análise prévia era fundamental para colocar o país no mesmo patamar dos outros países, e era importante para a proteção concorrencial acontecer de fato no Brasil. Quando buscamos em outros países com histórico de modelo concorrencial a posteriori encontramos apenas Egito e Paquistão. Desta forma, nos adequamos ao restante do mundo após entender os modelos dos EUA, Canadá, México e o que mais se aproxima do novo modelo aplicado no país é o da Espanha.

Vantagens do Novo CADE

A - *Unificação das competências* (Gerou mais eficiência).

B - *Simplificação dos procedimentos* (Antes tudo passava pelo conselho, mas com a nova lei existe o Rito Sumário que é mais rápido para os casos de pouca relevância).

C - *Aperfeiçoamento dos critérios* (Critérios mais objetivos com a eliminação da subjetividade do mercado relevante da lei anterior).

D - *Aumento do quadro de pessoal* (mais técnicos disponíveis para as análises concorrenciais e ganho de eficiência com a unificação dos órgãos).

Por todo estudo realizado observamos que a maior dificuldade da mudança foi para o próprio CADE que teve que em pouco tempo fazer um “fusão” entre três os órgãos públicos (SEAE, SDE e CADE) em pouco tempo, o que gerou muita dificuldade e trabalho. Desta forma, com as mudanças internas de estrutura e procedimento, tivemos a criação de Fluxos e Procedimentos e de um Regimento Interno.

Fundos historicamente não sabiam o que notificar e o que não notificar ao CADE, a esperança era melhorar isso com a nova lei em alguns pontos o mercado entende que melhorou, por outro lado temos participantes deste mercado que acreditam que o assunto regrediu em alguns aspectos. Com estes pontos de vista capturados nas pesquisas com os gestores de fundo, advogados especializados e conselheiro do CADE, resolvemos separar os prós e contras da nova lei quando olhamos para o cenário atual:

Prós da nova lei antitruste

- Conceitualmente a lei é boa e para as práticas de concorrência é interessante ter um órgão regulador atuante.
- Análise prévia é melhor por ser rápida e dar mais segurança.
- Velocidade na análise está adequada e os Ritos Sumários estão indo muito bem, pois não tem travado as operações.
- Com a rapidez das análises, agora existe um incentivo de notificar o CADE do que ficar com um passivo que pode trazer problemas futuros (dificuldade para os fundos em sair do negócio).
- O regulador saiu da subjetividade de “mercado relevante” para mais objetividade com regras claras de faturamento do grupo econômico.
- Questão faturamento do grupo econômico R\$ 400MM/ R\$ 30MM e com Resolução 2 R\$ 750MM/ R\$ 75MM para os fundos de investimentos, não desagradou mas como a maioria está ligado a algum fundo de pensão eles começaram a passar pelo funil com mais intensidade.
- Os fundos de Private Equity passam a ter uma vantagem aos principais players estratégicos (considerando o 1º investimento no setor), pois quem está vendendo tem receio de não passar pelo CADE ou demorar a análise. Assim, o *Player* estratégico passa a ter desvantagem nas possíveis aquisições.
- Melhor entendimento dos técnicos do regulador com os Fundos .
- Passam uma percepção que entendem bem o que estão fazendo, pois está mais fundamentado.
- Confidencialidade – importante ter isso para não deixar informação vazar.

Contra a nova lei antitruste

- Todas as negociações devem ter os dois passos de *signing e closing*, o que é ruim para o ritmo dos investimentos. O tempo entre assinar (signing) o negócio e fechar (closing), que dura entre 1 e 3 meses é uma questão que deve estar precificada e bem amarrada juridicamente.
- Existe uma complexidade maior neste “ínterim”, temos exemplo de casos ordinários que ficaram em torno de 6 meses aguardando as aprovações regulatórias. Todo o arcabouço jurídico deve ser pensado para que a empresa continue funcionando neste intervalo de tempo enquanto o regulador não dá o seu parecer.
- CADE não deveria se preocupar na ingerência do cotista, pois é passivo no fundo.
- Processos longos tendem a ser piores para o fechamento dos negócios.
- Grupo Econômico ainda precisa ser mais bem estudado. Quando o fundo é FIP não faz sentido considerar no grupo econômico o cotista, que vota sim ou não para o investimento, mas em certa maneira é passivo no fundo.
- Custos da operação em torno de R\$ 100 mil (R\$ 50 mil de taxa para a notificação e mais R\$ 50 mil honorários).
- Empresas não operacional, compra de imóveis, entre outros casos, tem que protocolar aquisição desnecessária.
- Cálculo do grupo econômico: inclusão do gestor e excesso de burocracia.
- Para alguns existe o entendimento que afeta a liberdade de contratar, pois é uma insegurança ter o negócio fechado no momento desejado.
- Submeter a maioria das operações ao CADE é um absurdo, talvez aumentar o limite de faturamento para pegar o que realmente é necessário.
- Receio dos Ritos Sumários tornarem-se em uma indústria de taxas para funcionamento dos negócios.
- Na visão da maioria dos conselheiros do CADE, entendem que sempre vai ter alguém por trás do fundo querendo “dominar o mundo” e influenciar na cadeia tanto a montante quanto a jusante ou verticalmente.
- Existe a percepção de alguns fundos e escritórios, que por um lado entenderam que foi eliminado o conceito “dominante x relevante”, porém foi incluído o gestor do fundo.
- Neste caso a cadeia é infinita, pois o fundo de pensão que tem grande empresa por trás (Ex. PREVI é o BB).

Melhorias e Oportunidades identificadas

Podemos observar que o novo CADE está com um nível de integração maior e está muito bem visto no que tange os prazos de resposta, pois existe um sistema que parece que funciona. Entendemos que o CADE está analisando os dados, no primeiro momento vai ver o que tem e o que não tem que ser capturado para mais para frente mudar a regra para não pegar tudo. Desta maneira, defendemos a ainda a criação de "filtros mais precisos" para reduzir o volume de casos simples e deixar mais tempo para os profissionais do CADE poderem se dedicar aos processos mais complexos, que realmente vão impactar o mercado e os consumidores. Com isso, entendemos que órgão regulador seria coerente com a sua natureza de olhar a concorrência de fato e ir naquilo que é realmente relevante. Outro ponto muito interessante seria a criação de um banco de dados que reúna informações setoriais fornecidas pelo governo federal e entidades de classe para facilitar a análise dos casos simples de fusões e aquisições pelos conselheiros.

Já a questão do cálculo do faturamento do grupo econômico é preciso ter claro que a empresa não está dedicada ao negócio e sim o time de gestão do fundo. Porém, ao incluir o gestor para compor o faturamento somando negócios não vemos muita lógica, ou seja, por que somar 2 negócios bem administrados e que não tem nada a ver com o processo a ser notificado. A questão do gestor está pegando bastante entre os fundos (se ele gere um negócio, não pode aplicar em outro similar, conforme nova lei), *“Questão reputacional do gestor do fundo é muito forte, que se fizer algo errado não teria mais credibilidade”*. Com relação ao cotista (que tem pouco acesso à informação) é um caso que também deve ser revisto.

Quando falamos dos Minoritários, a aquisição via fundo de chegar a dominar um mercado sendo apenas um ator por trás dos fundos é remota. Esta abordagem é diferente, da resolução que foi aprovada, pois anteriormente os conselheiros utilizavam a ideia que se a empresa está adquirindo negócios pequenos não tem influência e nem precisaria submeter ao CADE.

Com isso tudo exposto, nosso objetivo foi trazer as seguintes contribuições: i) explorar o impacto da nova lei antitruste na indústria de PE do mercado brasileiro, ii) entender o comportamento dos gestores de Private Equity após a nova lei iii) estudar o comportamento do CADE na análise dos processos de concentração anteriores e posteriores a nova lei iv) contribuir para metodologia de estudos acadêmicos que baseiam-se em antitruste e direito concorrencial. v) produzir *insights* para disciplinas de finanças, economia e direito concorrencial com foco na indústria de Private Equity.

7. Referências Bibliográficas

- ANDERS, Eduardo Caminati. Fundos de Investimento: Balanço e Perspectivas. *Concentração de empresas no direito antitruste brasileiro: Teoria e Prática dos atos de concentração*. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 153-168.
- ANSON, M. *Handbook of Alternative Assets*, John Wiley & Sons, New York, 2006.
- BEZERRA, Júlio C. A. Introdução à indústria de private equity no Brasil. EAESP-FGV, São Paulo, 1999.
- BROWN, M. CADE e Ministérios emitem novas regras relacionadas à Nova Lei Antitruste, Tauil & Chequer Advogados, Legal Update 5 jun, 2012.
- CENDROWSKI, Harry e WADECKI, Adam A. *Introduction to Private Equity*, em: CENDROWSKI, Harry; PETRO, Louis W.; MARTIN, James P.; WADECKI, Adam A. *Private Equity: History, Governance, and Operations* Wiley Finance, 2nd Ed., Hoboken, 2012.
- CLIFFORD, Chance. New antitrust risks for private equity firms? Disponível em: <http://www.cliffordchance.com/publicationviews/publications/2011/08/new_antitrust_risks_forprivateequityfirms.html>. Acesso em 15. dez.2012
- CRESWELL, J. *Projeto de Pesquisa: métodos qualitativos, quantitativos e misto*, Porto Alegre, 2010.
- CUEVAS, Ricardo V. B. *O conceito de ato de concentração na nova lei da concorrência*. Câmara dos Deputados. Relator: Deputado Pedro Eugênio. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/>. Acesso em 15. Dez.2012.
- CUMMING, D. ; Johan, S. *Advice and Monitoring in venture capital finance. Financial Markets and Portfolio Management* 21 (1):3-43, 2007.
- EVCA. Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe, European Private Equity and Venture Capital Association report, 2002.
- FELIX, E. G. S. Caracterização do mercado de venture capital/private equity na Europa. *Revista de Economia Global e Gestão*, v. 10, n. 3, p. 53-75, 2005.
- GVcepe. *Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores*. ABDI e FGV-EAESP, 2010.
- GVcepe. *A Indústria de Private Equity e Venture Capital - 2º Censo Brasileiro*. EAESP-FGV, 2011.
- GILL, D. Investimento de Capital de Risco – Estratégia da IFC, 1º Seminário Internacional sobre *Venture Capital*, White Paper, CODIMEC – Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais 1981.

GILO, David. The Anticompetitive Effects of Passive Investment. *Michigan Law Review* 2000, vol 99(1) pg. 1-47

GOMPERS, P. The Rise and Fall of *Venture Capital*, *Business and Economic History*, 1994 23(2), p.1-18.

GOMPERS, P. e LERNER, J. Risk and Reward in Private Equity Investments: The Challenge of Performance Assessment, *The Journal of Private Equity*, 1997 Vol. 1, pp. 5 -12.

GRABENWARTER, Ulrich; WEIDIG, Tom. *Exposed to the J-Curve: Understanding and Managing Private Equity Fund Investments*. Euromony Books, London, 2005.

KUHN, K. e VIVES, X. Information Exchange among firms and their impact on Competition, *Intitut d' Anàlisi Econòmica (CSIC)*, Barcelona, 2004.

LEEDS, Roger e SUNDERLAND, Julie. Private Equity Investing in Emerging Markets. *Journal of Applied Corporate Finance* Vol. 15, n.4, Johns Hopkins Universit, 2003.

NICOLACI-DA-COSTA, A. M. (1989) Questões metodológicas sobre a análise de discurso. *Psicologia: Reflexão e Crítica*, 4(1/2), 103-108.

NICOLACI-DA-COSTA, A. M. (1994). A análise de discurso em questão. *Psicologia: Teoria e Pesquisa*, 10(2), 317-331.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M.. *Metodologia Científica*, 4 ed., São Paulo: Atlas, 2004

MATHONET , P. e MEYER, T. J-Curve Exposure: Managing a Portfólio of Venture Capital and Private Equity Funds, John Wiley & Sons, New York, 2008.

MENDES, L. The Investment Funds and the New Brazilian Antitrust Law: A Balance of the Changes. Available at SSRN 2178679, 2012.

METRICK, A. *Venture Capital and the Finance of Innovation*, John Wiley & Sons, New York, 2007.

OECD. Minority shareholdings, Competition Committee Policy Roundtables, 2008.

PITOL, Paula. A Ascensão da Classe “C” e os Investimentos de Private Equity no Brasil – Evidências da Relação em Negócios no Setor de Educação Superior – Dissertação (MPGI) FGV – EAESP, 2012

PWC. *Private Equity in Brazil: Setting the scene and discussing valuations*. Price Waterhouse Coopers, São Paulo, 2011.

RIBEIRO, L. O modelo brasileiro de private equity e venture capital. 139f. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

SALOP, Steve e O'BRIEN, Daniel. Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control. *Antitrust Law Journal*, 2000.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e Relatório de Pesquisa em Administração*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

WOODSIDE, A. *Case study research: theory, methods, practice*. United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited, 2010.

ZALAN, Tatiana. The Secret Multinationals of the New Millennium: Internationalization of Private Equity Firms. *Journal of International Business Studies*, 2004.

8. Anexos

Questionário

- 1) Como os fundos de Private equity percebem a nova lei antitruste (12.529/2011) no Brasil?
- 2) O que os participantes da indústria de private equity entendem desta mudança na lei?(análise prévia, faturamento grupo definido R\$ 750 MM e R\$ 75MM, etc)
- 3) Em sua opinião, qual a visão do CADE com relação aos fundos de Private equity que possuem participação minoritária? Como veem as decisões tomadas pela entidade?
- 4) Qual a sua experiência com a nova mudança? Quais os problemas enfrentados? Teve algum caso concreto em participou?
- 5) Na sua percepção o que deve ser feito para melhorar o processo?
- 6) Até que ponto é possível aplicar essa nova lei sem prejudicar o crescimento deste segmento de fundos no país?
- 6) Quais os impactos e desafios para a indústria?
- 7) Quem você me indicaria para uma entrevista? Que também possa contribuir com o trabalho.

Resolução nº 2, de 29 de maio de 2012

Disciplina a notificação dos atos de que trata o artigo 88 da Lei nº 12.529, de 2011, prevê procedimento sumário de análise de atos de concentração e dá outras providências.

O PLENÁRIO DO CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA, no uso de suas atribuições que lhe confere o art. 9º, XV da Lei nº 12.529, de 2011, nos termos do art. 53, caput, e do art. 54, inciso I da mesma lei, RESOLVE:

Seção I**Do pedido de Aprovação de Atos de Concentração**

Art. 1º O pedido de aprovação de atos de concentração econômica, ao qual se referem os art. 48, IV, 53 e 88 da Lei 12.529/11, deverá ser acompanhado dos documentos e informações relacionados no Anexo I desta Resolução.

Parágrafo único. As operações enquadradas no Procedimento Sumário, conforme Seção II desta Resolução, poderão apresentar notificação contendo apenas as informações contidas no Anexo II desta Resolução.

Art. 2º A Superintendência-Geral poderá determinar a emenda da notificação, nos termos do art. 53 §1º da Lei 12.529/11, em caso de não atendimento de quaisquer dos itens dos Anexos I ou II desta Resolução, conforme o caso.

Parágrafo único. A determinação da emenda a que se refere o caput deste artigo poderá abranger informações além das constantes dos formulários dos Anexos I e II, conforme o disposto no art. 53 §1º da Lei 12.529/11.

Art. 3º O requerimento será apresentado, sempre que possível, em conjunto pelas partes da operação, que deverão informar imediatamente qualquer alteração posterior dos dados constantes do pedido inicial.

Parágrafo único. Caso o CADE entenda que alterações posteriores ao pedido inicial modificam substancialmente o cenário concorrencial e comprometem o julgamento do mérito do ato de concentração, poderá determinar sua emenda ou o seu arquivamento, conforme o caso, nos termos do §1º do art. 53, da Lei 12.529/11.

Art. 4º Entende-se como partes da operação as entidades diretamente envolvidas no negócio jurídico sendo notificado e os respectivos grupos econômicos.

§1º Considera-se grupo econômico, para fins de cálculo dos faturamentos constantes do art. 88 da Lei 12.529/11 e do preenchimento dos Anexos I e II dessa Resolução, 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.

§2º No caso dos fundos de investimento, são considerados integrantes do mesmo grupo econômico, cumulativamente:

I – os fundos que estejam sob a mesma gestão;

II – o gestor;

III – os cotistas que detenham direta ou indiretamente mais de 20% das cotas de pelo menos um dos fundos do inciso I; e

IV – as empresas integrantes do portfólio dos fundos em que a participação direta ou indiretamente detida pelo fundo seja igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

Seção II

Do Procedimento Sumário

Art. 5º Fica estabelecido o Procedimento Sumário para Análise de Atos de Concentração.

Art. 6º O Procedimento Sumário será aplicado pelo CADE aos casos que, em virtude da simplicidade das operações, tenham menor potencial ofensivo à concorrência.

Art. 7º A decisão de enquadramento do pedido de aprovação de ato de concentração em Procedimento Sumário é discricionária, e será adotada pelo CADE conforme os critérios de conveniência e oportunidade, com base na experiência adquirida pelos órgãos integrantes do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência na análise de atos de concentração e na identificação daqueles que tenham menor potencial ofensivo à concorrência.

Parágrafo único. Os atos em análise com base no Procedimento Sumário serão objeto de decisão simplificada por parte da Superintendência, nos termos do artigo 54, I, da Lei 12.529/2011.

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 – Consolidação de controle: as aquisições de participação notificadas nos termos do artigo 11 desta Resolução.

III - 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;

IV - 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;

V – Baixa participação de mercado com integração vertical: as situações em que a empresa adquirente ou seu grupo não detinham, comprovadamente, participação superior a 20% nos mercados relevantes verticalmente integrados, antes da operação.

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.

Seção III

Da notificação de aquisição de participações societárias

Art. 9º As aquisições de participação societária de que trata o artigo 90, II, da Lei 12.529/2011 são de notificação obrigatória, nos termos do art. 88 da mesma lei, quando:

I – Acarretem aquisição de controle;

II – Não acarretem aquisição de controle, mas preencham as regras de minimis do artigo 10; ou

III – Sejam realizadas pelo controlador, na hipótese disciplinada no artigo 11.

Art. 10 Nos termos do artigo 9º, II, são de notificação obrigatória ao CADE as aquisições de parte de empresa ou empresas que confirmam ao adquirente o status de maior investidor individual, ou que se enquadrem em uma das seguintes hipóteses:

I – Nos casos em que a empresa investida não seja concorrente nem atue em mercado verticalmente relacionado:

a) Aquisição que confira ao adquirente titularidade direta ou indireta de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante da empresa investida;

b) Aquisição feita por titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital social ou votante, desde que a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

II – Nos casos em que a empresa investida seja concorrente ou atue em mercado verticalmente relacionado:

- a) Aquisição que conferir participação direta ou indireta de 5% (cinco por cento) ou mais do capital votante ou social;
- b) Última aquisição que, individualmente ou somada com outras, resulte em um aumento de participação maior ou igual a 5%, nos casos em que a investidora já detenha 5% ou mais do capital votante ou social da adquirida.

Parágrafo único. Para fins de enquadramento de uma operação nas hipóteses dos incisos I ou II deste artigo, devem ser consideradas: as atividades da empresa adquirente e as atividades das demais empresas integrantes do seu grupo econômico conforme definição do artigo 4º dessa Resolução.

Art. 11 Nos termos do artigo 9º, III são de notificação obrigatória ao CADE as aquisições de participação societária realizadas pelo controlador quando a participação direta ou indiretamente adquirida, de pelo menos um vendedor considerado individualmente, chegue a ser igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

Art. 12 Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

OLAVO ZAGO CHINAGLIA

Presidente Interino do CADEANEXO I

FORMULÁRIO PROCEDIMENTO NÃO-SUMÁRIO

Instruções gerais de preenchimento:

- (i) As respostas a este formulário devem ser justificadas e as informações exatas e completas, com a indicação da fonte para os cálculos e a apresentação de documentos comprobatórios disponíveis. Na impossibilidade de fornecer informações exatas, as partes devem fornecer estimativas com a indicação das respectivas fontes e metodologia de cálculo utilizada;
- (ii) As informações devem ser fornecidas em unidades padronizadas para todas as respostas deste formulário. Os dados relativos a unidades monetárias devem ser fornecidos em reais (R\$), com a indicação da taxa de câmbio utilizada para a respectiva conversão, quando for o caso;
- (iii) Sempre que possível, apresente fontes alternativas de informações relevantes para a análise da presente operação (sítios eletrônicos, publicações diversas, associações, órgãos de controle, pesquisas realizadas por terceiros, jurisprudência nacional e internacional etc.);
- (iv) Na ausência de especificação em sentido contrário, o termo “parte” é utilizado neste formulário de forma a abranger as entidades diretamente envolvidas na operação (referidas como “partes diretamente envolvidas”), e os respectivos grupos econômicos, conforme definição do art. 4º desta Resolução;

(v) Sempre que as partes diretamente envolvidas na operação sejam entidades sem atividades operacionais ou veículos especialmente criados para a realização da operação, devem ser fornecidas as informações relativas à parte concorrencialmente relevante.

ETAPA I - DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Apresentar um resumo da operação (até 500 palavras), especificando as partes na concentração, as respectivas áreas de atividade, a natureza da concentração (por exemplo, fusão, aquisição, joint venture etc.), os mercados em que a concentração produzirá algum impacto (destacando-se os principais mercados envolvidos), e a justificativa estratégica e econômica para a operação. O resumo deve ser elaborado de forma a não conter quaisquer informações confidenciais ou segredos comerciais.

ETAPA II - INFORMAÇÕES RELATIVAS ÀS PARTES

II.1. Informe os nomes (razão social, denominação, nome do estabelecimento, nome de fantasia), CNPJ e forma legal (S.A. de capital aberto, S.A. de capital fechado, Ltda. etc.) das partes diretamente envolvidas na operação.

II.2. Apresente os endereços completos das partes diretamente envolvidas na operação (incluindo o CEP e o sítio eletrônico), e nome, números de telefone e fax, endereço eletrônico e cargo ocupado por representante técnico das empresas a ser contatado. Sempre que possível, informar o endereço da sede/representação das partes no Brasil.

II.3. Indique o(s) representante(s) legal(is) e endereço completo (incluindo telefone, fax, CEP, e endereço eletrônico).

II.4. Indique os grupos econômicos a que pertencem as partes diretamente envolvidas na operação.²

II.5. Informe a nacionalidade de origem dos grupos econômicos indicados no item II.4.

II.6. Forneça uma lista de todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado pertencentes aos grupos econômicos indicados no item II.4, com atividades no território nacional, informando:

- a) organograma com a estrutura societária das partes diretamente envolvidas na operação;
- b) organograma com a estrutura societária do grupo econômico a que tais partes pertencem.

II.7. Informe as operações realizadas durante os últimos cinco anos, pelas pessoas listadas no item II.6, e as respectivas decisões do CADE, quando for o caso.

II.8. Apresente os faturamentos brutos das partes diretamente envolvidas na operação, e de seus respectivos grupos econômicos, no Brasil e em todo o mundo (incluindo o Brasil), no ano fiscal anterior à presente operação.

II.9. Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas partes diretamente envolvidas na operação, no Brasil, indicando o faturamento bruto obtido com cada uma das atividades no ano fiscal anterior ao da apresentação da notificação. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

II.10. Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação, no Brasil. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

II.11. Forneça uma lista de todas as empresas com atividades no território nacional, segundo CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual, que sejam horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação, nas quais pelo menos um dos integrantes do grupo detenha participação igual ou superior a 10% no capital social ou votante. Na resposta, apresente também o organograma da estrutura societária das empresas que se enquadram nesse critério.

II.12. No que diz respeito às empresas referidas nas respostas aos itens II.6 e II.11, forneça uma lista dos membros dos seus órgãos de gestão que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas, conforme CNAE 2.0 a 7 dígitos, indicando tais empresas.

ETAPA III - ELEMENTOS RELATIVOS À OPERAÇÃO

III.1. Informe se esta notificação refere-se à primeira apresentação. Caso negativo, informe o motivo pelo qual o ato está sendo reapresentado/emendado.

III.2. Descreva a operação notificada, indicando:

(a) Se a operação projetada consiste em um(a):

1. fusão;
 2. aquisição de controle;³
 3. aquisição de quotas/ações sem aquisição de controle;
 4. consolidação de controle;
 5. aquisição de ativos;
 6. incorporação;
 7. joint venture clássica (criação de empresa para explorar outro mercado);
 8. joint venture concentracionista (criação de empresa para explorar mercado já explorado pelas empresas associadas);
 9. outra forma de operação não coberta pelas alternativas anteriores (especificar);
- (b) Se a operação abrange, total ou parcialmente, as atividades das partes;
- (c) O valor da operação e a forma de pagamento;
- (d) No caso de aquisição de ativos, todos esses ativos, tangíveis e/ou intangíveis. No caso dos ativos tangíveis, indicar também suas localizações (endereço e CEP);
- (e) No caso de aquisição de participação societária, o dispositivo da Seção III desta Resolução no qual a operação se enquadra;
- (f) A estrutura societária da empresa alvo, antes e após a realização da operação, ou da nova empresa formada. As informações deste item devem ser ilustradas com a utilização de mapas, organogramas ou diagramas.

III.3. Informe as demais jurisdições em que a presente operação foi ou será apresentada, bem como a(s) data(s) da(s) notificação(ões).

III.4. Especifique se a operação está sujeita a aprovação de outros órgãos reguladores no Brasil ou no exterior.

III.5. Descreva a justificativa econômica e/ou estratégica para a operação.

III.6. Informe se a operação contempla cláusulas restritivas à concorrência (por exemplo, cláusulas de não concorrência ou de exclusividade). Caso afirmativo, apresentar tais cláusulas, indicando sua localização nos documentos relativos à operação, bem como sua justificativa econômica.

ETAPA IV – DOCUMENTAÇÃO

IV.1. Com relação à operação, apresente:

- a) cópia da versão final ou mais recente de todos os instrumentos contratuais relativos à realização da operação, listando os respectivos anexos relevantes para a análise antitruste;
- b) cópias de acordos de não concorrência e de acionistas, se houver;
- c) cópias de análises, relatórios, estudos, inquéritos, apresentações e outros documentos análogos elaborados por ou para qualquer membro(s) do: (i) conselho de administração; (ii) conselho de fiscalização; (iii) assembleia de acionistas; ou (iv) outra(s) pessoa(s) que exerça(m) funções semelhantes (ou a quem foram delegadas ou atribuídas tais funções); cujo objetivo foi avaliar ou analisar a transação proposta (com relação a: padrões de concorrência no mercado, participações de mercado, concorrentes, estimativas de crescimento de vendas, estimativas de expansão para novos mercados geográficos e outros assuntos concorrencialmente relevantes);
- d) lista contendo a relação de todos os demais documentos que tenham sido criados em decorrência da operação, tais como: acordo de fornecimento de insumos, minutas de reuniões referentes à operação, documentos de oferta pública enviados à CVM, dentre outros.

IV.2. Com relação às atividades das partes, apresente as cópias mais recentes dos documentos listados abaixo:

- a) último relatório anual e/ou demonstrações financeiras auditadas das partes diretamente envolvidas na operação e dos respectivos grupos econômicos;
- b) estudos de mercado, pesquisas, relatórios, projeções e qualquer outro documento, elaborado por terceiros ou não, que estejam relacionados a:
 - (i) posicionamento competitivo da empresa e de suas concorrentes;
 - (ii) condições de demanda e oferta;
 - (iii) disputa por clientes;
 - (iv) comportamento estratégico (preço, venda, lançamentos, inovação, entradas/saídas etc.);
 - (v) denúncias de comportamento anticompetitivo de empresas que integram o mercado relevante;
 - (vi) efeitos na oferta, demanda, custo, preço, atributos do produto/serviço causados pela competição direta de outro possível produto ou serviço;
 - (vii) balanços setoriais, diagnóstico de mercado etc.;
- c) relatório de marketing, relatório comercial, planos e estratégias de divulgação da marca, relatório de posicionamento de produto e qualquer outro similar;

d) planejamento estratégico, plano de negócios, planos de expansão e contenção, e qualquer outro similar.

ETAPA V - DEFINIÇÃO DO(S) MERCADO(S) RELEVANTE(S)

V.1. Informe e descreva todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas partes diretamente envolvidas na operação.

V.2. Informe todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação.

V.3. Identifique todas as linhas de produtos e/ou serviços em que poderiam ser verificadas sobreposições horizontais, verticais e/ou complementares decorrentes da presente operação.

V.4. Indique todas as áreas geográficas atendidas por cada uma das empresas que ofertam as linhas de produtos e/ou serviços identificadas no item V.3 (caso a empresa não atenda todo o Brasil, especificar os municípios e/ou estados atendidos pela mesma).

V.5. Considerando as respostas dos itens V.3 e V.4, defina o(s) mercado(s) relevante(s) sob as dimensões produto e geográfica. Fundamente as definições adotadas, baseando-se nos seguintes fatores, na medida em que aplicáveis:

- a) substituíbilidade sob a ótica da demanda, levando em consideração, dentre os fatores considerados relevantes, a possibilidade de substituição frente a aumentos de preços entre marcas e/ou produtos ou serviços e entre outros produtos fora do mercado;
- b) substituíbilidade sob a ótica da oferta, levando em consideração, dentre outros fatores, aspectos técnicooperacionais, tecnologias, custos de instalação (inclusive custos irrecuperáveis) e possibilidade de redirecionamento de atividades;
- c) natureza e características dos produtos e/ou serviços;
- d) importância dos preços dos produtos e/ou serviços;
- e) perfil dos clientes (exemplo: renda, gênero, porte da firma etc.) e dimensionamento do mercado desses clientes (quantidade vendida);
- f) preferências dos consumidores, prestando informações sobre fidelidade a marcas, forma e momentos de consumo, dentre outros fatores considerados relevantes;
- g) custos de distribuição/transporte;
- h) diferenças nas estruturas de oferta e/ou de preços entre áreas geográficas vizinhas;
- i) possibilidade de importações;
- j) jurisprudência do CADE;
- k) jurisprudência internacional;
- l) outros fatores.

V.6. Explique a relevância da diferenciação dos produtos e/ou serviços em termos de atributos ou qualidades, e a medida em que os produtos das partes são substitutos próximos.

ETAPA VI - ESTRUTURA DE OFERTA

VI.1. Apresente uma estimativa da dimensão total do(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, para os últimos 5 (cinco) anos, e uma estimativa de crescimento para os próximos 5 (cinco) anos.

Obs: Para estimativa de mercado nacional, considere: produção total do produto/serviço no Brasil + importações – exportações.

VI.2. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações para cada uma das partes diretamente envolvidas na operação, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes, quando for o caso.

VI.3. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações das demais empresas integrantes dos respectivos grupos econômicos, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes, quando for o caso.

VI.4. Apresente uma estimativa das participações de mercado, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, de todos os concorrentes (incluindo importadores) que detenham pelo menos 5% do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. A partir dessas informações, forneça uma estimativa do HHI antes e após a concentração, bem como a diferença entre os dois (Δ HHI), para os últimos 5 (cinco) anos.

VI.5. Apresente nome, endereço completo, números de telefone e fax, e sítio eletrônico dos 10 (dez) principais concorrentes identificados no item VI.4, para todos os mercados relevantes definidos no item V.5.

VI.6. Apresente uma estimativa do valor e volume totais das importações relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificados no item V.5, informando também:

- a) o valor, volume e as proporções de tais importações provenientes das partes;
- b) a existência de barreiras tarifárias, regulatórias ou de qualquer natureza, que possam afetar essas importações. Em caso afirmativo, explicar em que medida tais barreiras interferem nas condições de importação do(s) produtos(s) e se são de caráter permanente ou temporário (nesse último caso, apresentar o período de validade de tais barreiras);
- c) uma estimativa da medida em que os custos de transporte e outros custos afetam essas importações.

VI.7. Apresente uma estimativa do valor e volume totais das exportações relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificados no item V.5, quando pertinente.

VI.8. Identifique todas as associações comerciais no Brasil, relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5 a que as partes pertencem. Indique o endereço completo, sítio na Internet, nome de contato e respectivo cargo, números de telefone e fax, e endereço eletrônico.

ETAPA VII - ESTRUTURA DE DEMANDA

VII.1. Com relação a cada mercado relevante identificado no item V.5, apresente uma lista com os 5 (cinco) maiores clientes independentes das partes localizados no Brasil, contendo nome da pessoa de contato (preferencialmente responsável pelo departamento jurídico ou Entende-se por clientes independentes os que não sejam filiais, agentes ou empresas pertencentes ao grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação. Presidente/Diretor-Geral), endereço completo (com CEP), números de telefone e fax, sítio eletrônico, e endereço eletrônico da pessoa de contato.

VII.2. Considerando a lista de clientes apresentada no item VII.1, indique para os 3 (três) anos anteriores à operação, em relação aos respectivos faturamentos brutos obtidos nos mercados relevantes indicados em V.5, o percentual de representatividade de cada um desses clientes no faturamento bruto das partes.

VII.3. Informe o grau de concentração ou a dispersão dos clientes nos mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

VII.4. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, se há segmentação de clientes em diferentes grupos, descrevendo as suas respectivas características e representatividade no faturamento das partes, e se há discriminação das condições de comercialização dos produtos e/ou serviços ofertados entre esses grupos. Caso afirmativo, indique tais grupos em ordem decrescente de relevância, e justifique a razão econômica da discriminação.

VII.5. Apresente uma lista descritiva com alguns exemplos de contratos de fornecimento recentes com os principais clientes indicados no item VII.1, juntando cópia daqueles que sejam relevantes para contextualizar e/ou justificar a resposta do item VII.4.

VII.6. Descreva os canais de distribuição e redes de serviços utilizados e/ou disponíveis pelas partes, para o atendimento aos clientes indicados no item VII.1, assim como sua relevância para as atividades das partes, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5. Informe em que medida a distribuição e os serviços são prestados por empresas do mesmo grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação e/ou por terceiros.

VII.7. Indique a importância de contratos de distribuição e serviços exclusivos e outros tipos de contratos de longo prazo no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

VII.8. Informar se as partes estabelecem localmente os preços dos produtos/serviços referentes ao(s) respectivo(s) mercado(s) relevante(s) indicados no item V.5 ou se possuem estratégia unificada de determinação de preço.

VII.9. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, descreva a relevância de cada um dos itens mencionados abaixo e classifique-os de acordo com a escala de 1 a 10 em termos de sua importância na definição das preferências do consumidor (em escala crescente de importância):

- a) fidelidade à marca;
- b) prestação de serviços pré e pós venda;
- c) oferta de uma gama completa de produtos;
- d) efeitos de rede;

- e) tempo de entrega;
- f) customização e padronização;
- g) preço;
- h) financiamentos e formas de pagamento;
- i) qualidade ou outros fatores que façam distinção entre produtos (reputação, tradição etc.);
- j) outros fatores (especificar).

VII.10. Descreva a relevância dos custos de transferência (switching costs) para os clientes das partes no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

ETAPA VIII - ANÁLISE DE PODER DE MONOPSÔNIO

VIII.1. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, identifique os 5 (cinco) maiores fornecedores independentes das partes, nos últimos 3 (três) anos

VIII.2. Indique o nome, endereço, números de telefone e fax, e sítio eletrônico para cada um desses fornecedores.

VIII.3. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, se há segmentação de fornecedores em diferentes grupos, e se há discriminação das condições de aquisição dos produtos e/ou serviços demandados entre esses grupos. Caso afirmativo, indique tais grupos em ordem decrescente de relevância e explique a razão econômica da discriminação.

VIII.4. Apresente uma lista descritiva com alguns exemplos de contratos de fornecimento recentes com os principais fornecedores indicados no item VIII.1, juntando cópia daqueles que sejam relevantes para contextualizar e/ou justificar a resposta do item VIII.3.

VIII.5. Descreva a relevância dos custos de transferência (switching costs) para os fornecedores das partes no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

VIII.6. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, os clientes alternativos disponíveis para esses fornecedores.

VIII.7. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, os canais alternativos disponíveis para esses fornecedores.

VIII.8. Caso considere que haja poder compensatório por parte dos fornecedores, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a magnitude desse poder. Identifique a forma como esse poder é exercido, bem como quais fornecedores teriam esse poder compensatório atualmente.

ETAPA IX - ANÁLISE DAS CONDIÇÕES DE ENTRADA E RIVALIDADE

IX.1. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de quaisquer barreiras legais ou regulamentares à entrada.

IX.2. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de barreiras relativas ao acesso a insumos ou infra-estruturas ou, ainda, a necessidade de possuir experiência comprovada ou acesso a mão de obra especializada.

IX.3. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de quaisquer restrições criadas pela existência de patentes, de “know how”, e de Entende-se por fornecedores independentes os que não sejam filiais, agentes ou empresas pertencentes ao grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação.9outros direitos de propriedade intelectual, bem como quaisquer restrições criadas pela concessão de licenças relativas a tais direitos.

IX.4. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe se cada uma das partes é titular, licenciada ou licenciante de patentes, de “know how” e de outros direitos.

IX.5. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a importância de economias de escala e/ou de escopo para a produção, distribuição e/ou comercialização dos respectivos produtos e/ou serviços.

IX.6. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a existência de custos irre recuperáveis, destacando a sua relevância.

IX.7. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a existência de barreiras derivadas da preferência dos consumidores em termos de lealdade à marca e diferenciação dos produtos e/ou serviços.

IX.8. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, apresente a escala mínima viável para um entrante que possa ser considerado como rival efetivo das partes, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas.

Obs. 1: Considerar tanto entrantes que já possuem ativos e expertise suficientes (por exemplo, uma empresa multinacional ou que atue em mercados geográficos distintos) quanto novos entrantes;

Obs. 2: Caso seja necessária uma entrada integrada (concomitantemente nos mercados à jusante e a montante), apresentar as estimativas considerando essa hipótese de entrada.

IX.9. Considerando as informações prestadas nos itens IX.8, para cada mercado relevante indicado no item V.5, informar o tempo necessário para se efetivar uma entrada completa, desde a fase de planejamento até o início das atividades do entrante.

IX.10. Apresente, para cada mercado relevante indicado no item V.5, para os últimos 5 cinco anos:

- a) uma estimativa da capacidade produtiva total do mercado;
- b) a proporção dessa capacidade correspondente a cada uma das partes;
- c) as respectivas taxas de utilização das capacidades;
- d) o nível de capacidade ociosa (absoluto e em termos percentuais);
- e) a localização e a capacidade das unidades de produção de cada uma das partes.

IX.11. Informe em que medida esse entrante poderia, frente a uma elevação (de 5 a 10%, por exemplo) dos preços em cada mercado relevante indicado no item V.5, capturar parcela suficientemente alta (pelo menos 5%) dos incumbentes desses mercados.

IX.12. Descreva a fase em que se encontra(m) o(s) mercado(s) relevante(s) definido(s) no item V.5 a partir de uma análise das perspectivas do mercado: início, expansão, maturidade, ou declínio.

IX.13. Nos últimos 5 (cinco) anos, indique se houve alguma entrada significativa em algum(ns) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5. Em caso afirmativo, 10identifique esses novos participantes, fornecendo o nome, endereço completo, números de telefone e fax, sítio eletrônico.

IX.14. Na ocorrência de novas entradas, conforme item IX.13, apresente uma estimativa das atuais participações de mercado de cada entrante.

IX.15. Avalie a facilidade de saída do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, quantificando-a na medida do possível. Apresente exemplos de saídas ocorridas nos mercados identificados nos últimos 5 anos.

IX.16. Caso alguma das partes tenha entrado em algum(ns) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, nos últimos cinco anos, forneça uma análise das barreiras à entrada com que se deparou e quantifique os custos dessa entrada (não exclusivamente em termos do montante investido e da escala de produção).

IX.17. Indique a natureza e o grau da integração vertical de cada uma das partes em comparação com os seus maiores concorrentes no Brasil.

IX.18. Caso existentes, e considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, liste e descreva os acordos mais importantes entre as partes e seus concorrentes, tais como:

- a) de concessão de licenças ou patentes;
- b) de compartilhamento de ativos;
- c) de produção conjunta;
- d) de distribuição;
- e) de fornecimento a longo prazo;
- f) de intercâmbio de informações;
- g) de P&D;
- h) outros.

IX.19. Informe o grau de rivalidade existente no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, discorrendo sobre as principais estratégias utilizadas pelas partes e por seus principais concorrentes.

IX.20. Indique se os produtos/marcas/serviços ofertados pelas partes compartilham estruturas de comercialização ou de logística, informando a extensão e a importância desse compartilhamento.

IX.21. Informe se os produtos e/ou serviços ofertados pelas partes, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, podem ser classificados por grau de relevância (por exemplo, marca “premium” e marca “franja”).

ETAPA X - ANÁLISE DE PODER COORDENADO

X.1. Identifique e analise cada um do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5 tendo em vista as seguintes questões:

1. Há poucas empresas no(s) mercado(s) relevante(s)?
2. Os produtos e/ou serviços, em cada mercado relevante, são homogêneos?
3. As estruturas de custo das empresas em cada mercado relevante são similares?¹¹
4. As fontes de insumos, matérias-primas, parte e componentes são comuns a todos os produtores?
5. Informações do(s) mercado(s) relevante(s), tais como preços e quantidades ofertadas, estão disponíveis facilmente a todos os seus participantes?

6. Existem relações comerciais e patrimoniais entre as partes e os concorrentes nos mercados relevantes envolvidos que sejam pré-existentis à operação (via holdings, propriedade cruzada, joint ventures etc.);

7. As partes já foram, ou estão sendo atualmente, acusadas de cartel no Brasil, ou no exterior? Caso afirmativo, informar se houve condenação, bem como detalhes dos respectivos processos administrativos;

8. As condições de demanda e oferta no(s) mercado(s) relevante(s) podem ser consideradas estáveis? É baixo o nível de inovação, lançamento de novos produtos e atributos, complexidade do mercado etc.?

9. As ordens de compra desses produtos ou serviços são frequentes e/ou pequenas?

Os contratos são de curto-prazo ou de longo-prazo?

10. Algumas das empresas incluídas no(s) mercado(s) relevante(s) afetado(s) pela operação são rivais também em outros mercados?

11. O(s) mercado(s) relevante(s) é (são) caracterizado(s) por estruturas verticalizadas?

As partes possuem estrutura verticalizada?

X.2. Explique de que forma a operação pode alterar as condições elencadas no item X.1.

ETAPA XI– CONTRAFACTUAL

XI.1. Descreva a provável configuração futura do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, em termos concorrenciais, caso a presente operação não ocorresse por algum motivo.

ETAPA XII – OBSERVAÇÕES FINAIS

XII.1. Apresente quaisquer outros comentários ou informações que julgue relevantes para a análise da presente operação. ANEXO II

FORMULÁRIO PROCEDIMENTO SUMÁRIO

Instruções gerais de preenchimento:

(i) As respostas a este formulário devem ser justificadas e as informações exatas e completas, com a indicação da fonte para os cálculos e a apresentação de documentos comprobatórios disponíveis. Na impossibilidade de fornecer informações exatas, as partes devem fornecer estimativas com a indicação das respectivas fontes e metodologia de cálculo utilizada;

(ii) As informações devem ser fornecidas em unidades padronizadas para todas as respostas deste formulário. Os dados relativos a unidades monetárias devem ser fornecidos em reais (R\$), com a indicação da taxa de câmbio utilizada para a respectiva conversão, quando for o caso;

(iii) Sempre que possível, apresente fontes alternativas de informações relevantes para a análise da presente operação (sítios eletrônicos, publicações diversas, associações, órgãos de controle, pesquisas realizadas por terceiros, jurisprudência nacional e internacional etc.);

(iv) Na ausência de especificação em sentido contrário, o termo “parte” é utilizado neste formulário de forma a abranger as entidades diretamente envolvidas na operação (referidas como “partes diretamente envolvidas”), e os respectivos grupos econômicos, conforme definição do art. 4º desta Resolução;

(v) Sempre que as partes diretamente envolvidas na operação sejam entidades sem atividades operacionais ou veículos especialmente criados para a realização da operação, devem ser fornecidas as informações relativas à parte concorrencialmente relevante;

(vi) A Etapa VI desse formulário deve ser preenchida apenas nos casos em que haja sobreposição horizontal e/ou integração vertical decorrentes da operação em análise.

ETAPA I -DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Apresentar um resumo da operação (até 500 palavras), especificando as partes na concentração, as respectivas áreas de atividade, a natureza da concentração (por exemplo, fusão, aquisição, joint venture etc.), os mercados em que a concentração produzirá algum impacto (destacando-se os principais mercados envolvidos), e a justificativa estratégica e econômica para a operação. O resumo deve ser elaborado de forma a não conter quaisquer informações confidenciais ou segredos comerciais.

ETAPA II - INFORMAÇÕES RELATIVAS ÀS PARTES

II.1. Informe os nomes (razão social, denominação, nome do estabelecimento, nome de fantasia), CNPJ e forma legal (S.A. de capital aberto, S.A. de capital fechado, Ltda. etc.) das partes diretamente envolvidas na operação.

II.2. Apresente os endereços completos das partes diretamente envolvidas na operação (incluindo o CEP e o sítio eletrônico), e nome, números de telefone e fax, endereço eletrônico e cargo ocupado por representante técnico das empresas a ser contatado. Sempre que possível, informar o endereço da sede/representação das partes no Brasil.

II.3. Indique o(s) representante(s) legal(is) e endereço completo (incluindo telefone, fax, CEP, e endereço eletrônico).2

II.4. Indique os grupos econômicos a que pertencem as partes diretamente envolvidas na operação.

II.5. Informe a nacionalidade de origem dos grupos econômicos indicados no item II.4.

II.6. Forneça uma lista de todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado pertencentes aos grupos econômicos indicados no item II.4, com atividades no território nacional, informando:

c) organograma com a estrutura societária das partes diretamente envolvidas na operação;

d) organograma com a estrutura societária do grupo econômico a que tais partes pertencem.

II.7. Informe as operações realizadas durante os últimos cinco anos pelas pessoas listadas no item II.6, e as respectivas decisões do CADE, quando for o caso.

II.8. Apresente os faturamentos brutos das partes diretamente envolvidas na operação, e de seus respectivos grupos econômicos, no Brasil e em todo o mundo (incluindo o Brasil), no ano fiscal anterior à presente operação.

II.9. Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas partes diretamente envolvidas na operação, no Brasil, indicando o faturamento bruto obtido com cada uma das atividades no ano fiscal anterior ao da apresentação da notificação. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

II.10. Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação, no Brasil. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

II.11. Forneça uma lista de todas as empresas com atividades no território nacional, segundo CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual, que sejam horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação, nas quais pelo menos um dos integrantes do grupo detenha participação igual ou superior a 10% no capital social ou votante. Na resposta, apresente também o organograma da estrutura societária das empresas que se enquadram nesse critério.

II.12. No que diz respeito às empresas referidas nas respostas aos itens II.6 e II.11, forneça uma lista dos membros dos seus órgãos de gestão que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas, conforme CNAE 2.0 a 7 dígitos, indicando tais empresas.

ETAPA III - ELEMENTOS RELATIVOS À OPERAÇÃO

III.1. Informe se esta notificação refere-se à primeira apresentação. Caso negativo, informe o motivo pelo qual o ato está sendo reapresentado/emendado.

III.2. Descreva a operação notificada, indicando:

(b) Se a operação projetada consiste em um(a):3

1. fusão;
2. aquisição de controle;
3. aquisição de quotas/ações sem aquisição de controle;
4. consolidação de controle;
5. aquisição de ativos;
6. incorporação;
7. joint venture clássica (criação de empresa para explorar outro mercado);
8. joint venture concentracionista (criação de empresa para explorar mercado já explorado pelas empresas associadas);
9. outra forma de operação não coberta pelas alternativas anteriores (especificar);

(g) Se a operação abrange, total ou parcialmente, as atividades das partes;

(h) O valor da operação e a forma de pagamento;

(i) No caso de aquisição de ativos, todos esses ativos, tangíveis e/ou intangíveis. No caso dos ativos tangíveis, indicar também suas localizações (endereço e CEP);

(j) No caso de aquisição de participação societária, o dispositivo da Seção III desta Resolução no qual a operação se enquadra;

(k) A estrutura societária da empresa alvo, antes e após a realização da operação, ou da nova empresa formada. As informações deste item devem ser ilustradas com a utilização de mapas, organogramas ou diagramas.

III.3. Informe as demais jurisdições em que a presente operação foi ou será apresentada, bem como a(s) data(s) da(s) notificação(ões).

III.4. Especifique se a operação está sujeita a aprovação de outros órgãos reguladores no Brasil ou no exterior.

III.5. Descreva a justificativa econômica e/ou estratégica para a operação.

III.6. Informe se a operação contempla cláusulas restritivas à concorrência (por exemplo, cláusulas de não concorrência ou de exclusividade). Caso afirmativo, apresentar tais cláusulas, indicando sua localização nos documentos relativos à operação, bem como sua justificativa econômica.

ETAPA IV – DOCUMENTAÇÃO

IV.1. Apresente cópia da versão final ou mais recente de todos os instrumentos contratuais relativos à realização da operação, listando os respectivos anexos relevantes para a análise antitruste.

IV.2. Apresente cópias de acordos de não concorrência e de acionistas, se houver.

IV.3. Apresente uma lista contendo a relação de todos os demais documentos que tenham sido criados em decorrência da operação.⁴

IV.4. Apresente cópia mais recente do relatório anual e/ou das demonstrações financeiras auditadas das partes diretamente envolvidas na operação e dos respectivos grupos econômicos.

ETAPA V - DEFINIÇÃO DO(S) MERCADO(S) RELEVANTE(S)

V.1. Informe e descreva todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas partes diretamente envolvidas na operação.

V.2 Informe todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação.

V.3. Identifique todas as linhas de produtos e/ou serviços em que poderiam ser verificadas sobreposições horizontais, verticais e/ou complementares decorrentes da presente operação.

V.4. Indique todas as áreas geográficas atendidas por cada uma das empresas que ofertam as linhas de produtos e/ou serviços identificadas no item V.3 (caso a empresa não atenda todo o Brasil, especificar os municípios e/ou estados atendidos pela mesma).

V.5. Considerando as respostas dos itens V.3 e V.4, defina o(s) mercado(s) relevante(s) sob as dimensões produto e geográfica. Fundamente as definições adotadas, baseando-se nos seguintes fatores, na medida em que aplicáveis:

- a) substituíbilidade sob a ótica da demanda, levando em consideração, dentre os fatores considerados relevantes, a possibilidade de substituição frente a aumentos de preços entre marcas e/ou produtos ou serviços e entre outros produtos fora do mercado;
- b) substituíbilidade sob a ótica da oferta, levando em consideração, dentre outros fatores, aspectos técnicooperacionais, tecnologias, custos de instalação (inclusive custos irrecuperáveis) e possibilidade de redirecionamento de atividades;
- c) natureza e características dos produtos e/ou serviços;
- d) importância dos preços dos produtos e/ou serviços;
- e) perfil dos clientes (exemplo: renda, gênero, porte da firma etc.) e dimensionamento do mercado desses clientes (quantidade vendida);
- f) preferências dos consumidores, prestando informações sobre fidelidade a marcas, forma e momentos de consumo, dentre outros fatores considerados relevantes;
- g) custos de distribuição/transporte;
- h) diferenças nas estruturas de oferta e/ou de preços entre áreas geográficas vizinhas;
- i) possibilidade de importações;
- j) jurisprudência do CADE;
- k) jurisprudência internacional;
- l) outros fatores.

V.6. Explique a relevância da diferenciação dos produtos e/ou serviços em termos de atributos ou qualidades, e a medida em que os produtos das partes são substitutos próximos.

ETAPA VI - ESTRUTURA DE OFERTA

(responder esta etapa apenas nos casos em que haja sobreposição horizontal e/ou integração vertical decorrentes da operação em análise)

VI.1. Apresente uma estimativa da dimensão total do(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, no ano fiscal anterior à operação.

Obs: Para estimativa de mercado nacional, considere: produção total do produto/serviço no Brasil + importações – exportações.

VI.2. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações para cada uma das partes diretamente envolvidas na operação, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, no ano fiscal anterior à operação. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes, quando for o caso.

VI.3. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações das demais empresas integrantes dos respectivos grupos econômicos, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, no ano fiscal anterior à operação. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes, quando for o caso.

VI.4. Apresente uma estimativa das participações de mercado, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, de todos os concorrentes (incluindo importadores) que detenham pelo

menos 5% do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, no ano fiscal anterior à operação. A partir dessas informações, forneça uma estimativa do HHI antes e após a concentração, bem como a diferença entre os dois (Δ HHI).

VI.5. Apresente nome, endereço completo, números de telefone e fax, e sítio eletrônico dos 5 (cinco) principais concorrentes identificados no item VI.4, para todos os mercados relevantes definidos no item V.5.

VI.6. Apresente uma estimativa do valor e volume totais das importações relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificados no item V.5, informando também:

b) o valor, volume e as proporções de tais importações provenientes das partes;

Entende-se por clientes independentes os que não sejam filiais, agentes ou empresas pertencentes ao grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação.⁶

c) a existência de barreiras tarifárias, regulatórias ou de qualquer natureza, que possam afetar essas importações. Em caso afirmativo, explicar em que medida tais barreiras interferem nas condições de importação do(s) produtos(s) e se são de caráter permanente ou temporário (nesse último caso, apresentar o período de validade de tais barreiras);

ci) uma estimativa da medida em que os custos de transporte e outros custos afetam essas importações. VI.7. Identifique todas as associações comerciais a que pertencem as partes, no Brasil, relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, com endereço completo, sítio na Internet, nome de contato e respectivo cargo, números de telefone e fax, e endereço eletrônico.

ETAPA VII – OBSERVAÇÕES FINAIS

VII.1. Apresente quaisquer outros comentários ou informações que julgue relevantes para a análise da presente operação.