

# INTERLIGAÇÃO DECISÓRIA E O CONTROLE DAS ESTRUTURAS NO DIREITO BRASILEIRO

THIAGO NASCIMENTO DOS REIS

Estudante do 5.º ano da FDUSP. Estágio acadêmico por um ano entre 2011 e 2012 com a Prof. Mariana Pargendler na Direito GV em direito societário e contratual.

ÁREA DO DIREITO: Societário; Administrativo; Comercial/Empresarial

**RESUMO:** Este artigo analisa as interfaces possíveis entre a interligação decisória e o controle das estruturas no direito concorrencial brasileiro, com uma sistematização e revisão jurisprudencial inédita sobre o tema. O resultado da pesquisa foi a identificação das seguintes interfaces: i) interligação decisória e notificação prévia de atos de concentração; ii) obrigação de informar interligações decisórias preexistentes à operação; iii) impactos das interligações decisórias preexistentes na análise de atos de concentração; e iv) vedação à interligação decisória como remédio. Ainda, o artigo elabora um conceito de interligação decisória que abarca as diversas formas de conexão das esferas decisórias dos agentes econômicos.

**PALAVRAS-CHAVE:** Interligação decisória – Compartilhamento de executivos – Interligação administrativa – Controle de estruturas – Direito concorrencial.

**ABSTRACT:** This Article evaluates the intersections between interlocking directorates and the merger review in Brazilian antitrust law, developing an innovative analytical framework and reviewing case law on the subject. The research identified the following intersections: i) interlocking directorates and mandatory filing obligation; ii) Duty to inform interlocking directorates preexistent to the transaction; iii) impacts of preexistent interlocking directorates in merger reviews; and iv) severance or prohibition of interlocking directorates as remedies. The Article also proposes a definition of interlocking directorates that comprises all forms of connections between executive bodies of economic agents

**KEYWORDS:** Interlocking directorates – Executive overlapping – Board interlocking – Merger review – Antitrust.

**SUMÁRIO:** Introdução – I. Interligação decisória e a notificação prévia obrigatória – II. Obrigação de informar interligações decisórias preexistentes – III. Impacto da interligação decisória preexistente na análise de concentrações – IV. Vedação à interligação decisória como remédio – V. Conclusão – VI. Bibliografia.

## INTRODUÇÃO

2014<sup>1</sup> é o ano em que o Clayton Act, um dos diplomas centrais do direito antitruste norte-americano, completa seu centenário. Dentre as inovações dessa lei está

---

1. Prêmio IBRAC TIM 2014 – Categoria: Graduação.

a Seção 8, que vedou de maneira pioneira no mundo os *interlocking directorates*.<sup>2</sup> Esta norma consistiu em uma resposta legislativa às preocupações concorrenciais levantadas por investigações congressuais que revelaram a extensão da interligação entre os setores bancário, ferroviário e industrial do país por meio de compartilhamentos de executivos.<sup>3</sup> O grande crítico desse fenômeno foi Louis Brandeis a quem são atribuídas as seguintes frases:

“A prática dos *interlocking directorates* é a raiz de muitos males. Ela ofende as leis humanas e divinas. Aplicada a empresas rivais, tende à supressão da concorrência, e à violação do Sherman Act. Aplicada a empresas que negociam entre si, tende à desonestidade e à violação da lei fundamental de que nenhum homem pode servir a dois mestres. Em ambos os casos, tende à ineficiência, pois nega o postulado: ‘justa concorrência e sem favores (...)’.”<sup>4</sup>

A vedação, que possui natureza *per se*, foi revigorada por uma reforma em 1990<sup>5</sup> e atualmente proíbe diretores e conselheiros de acumularem cargos em concorrentes, exceto em três situações *de minimis*. O objetivo da norma, em resumo, é “cortar pela raiz violações incipientes das leis concorrenciais, por meio da remoção da oportunidade ou da tentação de tais violações por meio de *interlocking directorates*”.<sup>6</sup> Apesar dos desafios de *enforcement* que a norma enfrenta,<sup>7</sup> a jurisprudência norte-americana vem progressivamente refinando a extensão da

- 
2. A expressão *interlocking directorates* varia em seu significado, sendo utilizada em alguns casos para designar apenas o compartilhamento de executivos e em outros como termo abrangente de diversas espécies de coligação de esferas decisórias de agentes econômicos. Neste artigo, a expressão será utilizada nesse segundo sentido, por ser mais adequada à análise concorrencial, e será traduzida como interligação decisória. Outros termos encontrados na literatura e jurisprudência, nem sempre com significado coincidente com o pretendido aqui são interligação administrativa, gestão compartilhada, diretorias cruzadas, *interlocking directorships* e *board interlocking*.
  3. ABA SECTION OF ANTITRUST LAW. *Interlocking directorates under Section 8 of the Clayton Act*. Monografia n. 10. American Bar Association, 1984. p. 3.
  4. BRANDEIS, Louis D. *Other people's money and how the bankers use it*. Nova Iorque: Frederick A. Stokes Company, 1914. p. 51.
  5. Conferir as discussões congressuais que antecederam a aprovação da reforma da Seção 8 do Clayton Act em HOUSE OF REPRESENTATIVES. *Increasing Sherman Act criminal penalties and amending Clayton Act interlocking directorates*. Hearing of June 15, 1989. U.S. Government Printing Office: Washington, 1990.
  6. *United States v. Sears, Roebuck & Co.*, 111 F. Supp. 614, 616 (S.D.N.Y. 1953).
  7. Uma análise crítica recente e propostas de aprimoramento da norma podem ser encontradas em GERBER, Benjamin M. Enabling interlock benefits while preventing anticompetitive harm: toward an optimal definition of competitors under Section 8 of the Clayton Act. *Yale Journal on Regulation*, vol. 24, n. 1, 2007. p. 107-138.

proibição da Seção 8 do Clayton Act, sendo um exemplo da sua atualidade a atuação da FTC contra os compartilhamentos de executivos entre Google e Apple.<sup>8</sup>

Diferentemente, o Brasil, assim como a União Europeia, não contempla uma regra semelhante, ao menos não uma efetivamente aplicada. O Dec.-lei 869/1938 criminalizou em seu art. 2.º – incorporado à Lei 1.521/1951 – o exercício de “funções de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa ou sociedade do mesmo ramo de indústria ou comércio”, não havendo, contudo, registro de investigações. Sob a ótica societária, o art. 147, § 3.º, da Lei das S.A.,<sup>9</sup> estabelece impedimento para eleição ao conselho de administração de indivíduo que ocupe cargos executivos em concorrente, exceto se autorizado pela assembleia geral, exceção que evidencia o foco da restrição nos interesses dos acionistas e não na defesa da concorrência.<sup>10</sup>

A inexistência de uma vedação profilática expressa ao compartilhamento de executivos no direito brasileiro não significa que esse fenômeno, ou outras formas

- 
8. Para uma análise dos casos de compartilhamento de executivos envolvendo Google e Apple, ver GARON, Jon M. Searching inside Google: cases, controversies and the future of the world's most provocative company. *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, vol. 30, n. 3, 2010. p. 429-475, p. 439-444. Outro caso recente envolvendo a Seção 8 do Clayton Act referiu-se à ação proposta pelo DOJ contra o eBay por um acordo de não concorrência por empregados (*non-solicitation agreements*) com a Intuit. *United States v. eBay Inc.*, Case n. 5:12-CV-05869-EJD (US District Court, N.D. California, Sept. 27, 2013).
  9. Destaque-se que o projeto de lei que culminou na edição da Lei 10.303/2001, norma que inseriu o § 3.º no art. 147, também objetivou incluir no art. 141 a seguinte previsão: “§ 9.º A nomeação de membro do conselho de administração ficará prejudicada sempre que o Cade considerar que a referida nomeação envolve riscos para a livre concorrência”. Não obstante, a regra foi vetada pelo Presidente da República, sustentando que ela traria insegurança à eleição de conselheiros e que o Cade já dispunha dos poderes para reprimir eventuais abusos.
  10. MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares de. Aquisição de participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates*: aspectos concorrenciais. In MARTINEZ, Ana Paula (org.). *Temas atuais de direito da concorrência*. São Paulo: Levy & Salomão Advogados e Singular, 2012. p. 137-141. Reforçando essa constatação de que o foco da regra é a proteção dos interesses dos acionistas, a declaração de voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade no Processo administrativo CVM RJ 2007/0191 (interessados: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ e Sadia S.A), sustentou que a necessidade de dispensa da assembleia somente ocorrerá, na prática, “nos casos em que a eleição de conselheiro não se dá pela maioria da assembleia, mas sim por acionistas isolados (...), por acionistas não controladores em votação em separado (...) ou pelos empregados”, já que se a eleição for feita pelos controladores, estará implícita a dispensa. Para uma análise detalhada do art. 147, § 3.º, e da Instrução CVM 367/2002, que estendeu a norma aos diretores e regulamentou a declaração de desimpedimento, ver FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. Dissertação (mestrado em direito comercial). São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013.

de interligação decisória, sistematizadas abaixo, não se vinculem ao controle de condutas. Além da possibilidade de se considerar tais vínculos estruturais como ilícitos em si,<sup>11</sup> que não pode ser de todo descartada, a conexão entre as esferas decisórias de agentes econômicos concorrencialmente relacionados facilita a prática de condutas anticoncorrenciais.<sup>12</sup>

Não obstante, a jurisprudência do Cade tem analisado essa prática mais detidamente no controle estrutural, tendência também constatada em outras jurisdições.<sup>13</sup> Em razão disso, da crescente importância em se precisar os efeitos dos vínculos estruturais na análise de atos de concentração e da escassez de estudos sobre o tema,<sup>14</sup> este artigo focar-se-á na identificação e análise das diferentes formas pelas quais as interligações decisórias relacionam-se com o controle estrutural no direito concorrencial brasileiro. Antes, contudo, faz-se necessário expor e justificar o conceito do objeto aqui tratado e compreender seus impactos concorrenciais.

- 
11. Recentemente, o executivo Abílio dos Santos Diniz submeteu ao Cade uma consulta acerca das possíveis implicações concorrenciais decorrentes da sua presença simultânea na presidência dos conselhos de administração da Companhia Brasileira de Distribuição e da Brasil Foods S.A., já que esta é um dos maiores fornecedores daquela. O Cade não teve, todavia, a oportunidade de analisar o caso pela perda de objeto decorrente da renúncia de Abílio Diniz ao cargo na Companhia Brasileira de Distribuição, tendo sido ressalvado pela Cons. Ana Frazão que a decisão não alcançava eventuais condutas anticoncorrenciais praticadas no período de sobreposição. Consulta 08700.003340/2013-30. Consultante: Abílio dos Santos Diniz. Conselheira-Relatora Ana Frazão. Arquivada em 23.10.2013, por meio da homologação pelo Tribunal do Despacho AF 15/2013.
  12. "Interligações decisórias cumpriram um importante papel na estabilização de muitos cartéis bem-sucedidos. (...) Importantes exemplos históricos incluem a American Tin Plate Company, a National Steel Company, e a American Steel Hoop Company, com seu significativo compartilhamento de acionistas majoritários e conselheiros. Talvez o exemplo norte-americano mais famoso seja a participação acionária da DuPont na General Motors em um tempo em que as companhias compartilhavam membros de seus conselheiros de administração. Similarmente, o líder do cartel internacional de urânio, Rio Tinto Zinc (RTZ), controlava muitas das empresas de mineração do mundo por meio de uma extensa rede de interligações decisórias. O cartel do diamante continua a receber boa parte de sua estabilidade de uma complexa rede de interligações decisórias." LESLIE, Christopher R. Trust, distrust and antitrust. *Texas Law Review*, vol. 82, n. 3, fev.-2004. p. 515-680, p. 584.
  13. OECD. *Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates*. DAF/COMP (2008) 30, 2306.2009, p. 12.
  14. Além dos estudos citados na nota de rodapé 9, foram identificados apenas outros dois dedicados à temática, um sob a ótica do direito concorrencial e outro da administração de empresas, respectivamente: POLIDO, Fabrício Pasquol. Tratamento antitruste dos "interlocking directorates" na empresa: rumo aos critérios de valoração da defesa da concorrência. *RIBRAC* 12/13-40; e SILVA, Rafael Liza; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Board interlocking no Brasil: participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas*. *Revista Brasileira de Finanças* 5/125-163, n. 2, 2007.

A aderência do direito concorrencial à realidade econômica requer que a definição da interligação decisória não se restrinja aos casos de compartilhamento de executivos. Sustenta-se, para fins concorrenciais, que a interligação decisória refere-se às situações em que agentes econômicos concorrencialmente relacionados têm seus órgãos de gestão ou supervisão coligados em razão do acúmulo de cargos, coincidentes ou não, pela mesma pessoa – ou pessoas relacionadas – ou devido à representação unilateral ou recíproca nestes órgãos.<sup>15</sup>

Essa definição contempla as diversas espécies de interligação decisória.<sup>16</sup> Em primeiro lugar está a interligação decisória direta, o clássico compartilhamento de executivos em que o mesmo indivíduo ocupa cargos em agentes concorrencialmente relacionados. Em segundo lugar, o termo “pessoas relacionadas” permite incluir as hipóteses de interligação decisória indireta, em que: (i) um indivíduo gere ou supervisiona a gestão de um agente econômico e seu cônjuge, companheiro ou parente próximo ocupa um cargo executivo em outro agente concorrencialmente relacionado àquele (interligação por vínculo familiar – *family interlock*); (ii) duas pessoas diferentes, vinculadas a uma terceira pessoa, ocupam cargos executivos em agentes atuantes no mesmo mercado relevante ou em mercados da mesma cadeia (interligação por representação comum – *deputization*);<sup>17</sup> ou (iii) indivíduos vinculados a agentes concorrencialmente relacionados ocupam cargos ao mesmo tempo em um terceiro agente econômico (interligação por simultaneidade – *third company interlock*). Por fim, a menção à representação unilateral ou recíproca abrange as hipóteses em que agentes econômicos possuem representantes seus nos órgãos de concorrentes (interligação decisória simples).

15. Utilizou-se “agentes econômicos” e não “empresas” porque qualquer agente de mercado que possa praticar um ato restritivo da concorrência, ainda que sua atividade não tenha fins lucrativos, sujeita-se ao direito antitruste brasileiro. FORGIONI, Paula. *Os fundamentos do antitruste*. 4. ed. São Paulo: Ed. RT, 2010. p. 140-142. Confira o art. 31 da Lei 12.529/2011, que replicou o art. 15 da Lei 8.884/1994. Além disso, apesar de os cargos que ensejarem o fenômeno serem, em regra, aqueles em conselhos de administração, conselhos fiscais e diretorias, não se deve excluir *a priori* a possibilidade de cargos executivos não estatutários ou formalmente não decisórios causarem a interligação por permitirem a conexão de fato das esferas administrativas dos agentes. Por fim, a definição utiliza a expressão “concorrencialmente relacionados” e não “concorrentes” para englobar também os casos de interligação decisória vertical.
16. Todas essas hipóteses de interligação abrangem também os cenários em que a concorrência ou relação vertical não se dá entre as entidades diretamente interligadas, mas entre as suas subsidiárias (*parent/subsidiary interlock*). Para uma análise da aplicabilidade da vedação da Seção 8 do Clayton Act a tais situações, ver PREMINGER, Robert Jay. *Deputization and parent-subsubsidiary interlocks under Section 8 of the Clayton Act*. *Washington University Law Quarterly*, vol. 59, n. 3, 1981. p. 943-975, p. 958.
17. *Reading International, Inc. v. Oaktree Capital Management LLC*, 317 F. Supp. 2d 301 (S.D.N.Y., 2003).

Os impactos concorrenciais das diversas espécies de interligação decisória – que justificam seu estudo sob a ótica do controle estrutural – variarão na intensidade e forma de manifestação. Genericamente, contudo, podem implicar efeitos unilaterais ou coordenados, com maior ênfase nos últimos, devido ao risco de troca de informações comercialmente sensíveis comum a todas as espécies. Estabelecendo uma hierarquia por gravidade dos riscos de cartelização,<sup>18</sup> tem-se no topo, a depender da quantidade de interligações e da natureza dos cargos envolvidos, o compartilhamento de executivos, a interligação decisória indireta por representação comum e a representação recíproca em órgãos decisórios de concorrentes, já que permitem a troca de informações e a implementação e o monitoramento do cartel. Diferentemente, as interligações decisórias por vínculo familiar e por simultaneidade oferecem riscos não por conferir transparência e acesso à estrutura decisória de concorrentes, mas por aumentarem as oportunidades ou incentivos para a interação ilegal de seus representantes.

## I. INTERLIGAÇÃO DECISÓRIA E A NOTIFICAÇÃO PRÉVIA OBRIGATÓRIA<sup>19</sup>

A Lei 12.529/2011 – seguindo o modelo de jurisdições mais experientes – introduziu no direito concorrencial brasileiro o controle prévio de atos de concentração. A Lei impõe, por um lado, a notificação obrigatória das operações especificadas no seu art. 90 envolvendo partes que atinjam os patamares de faturamento mínimo.<sup>20</sup>

---

18. Apesar desse efeito facilitador da interligação decisória em relação a cartéis a jurisprudência do Cade não oferece tal aprofundamento, exceto pelo reflexo das análises concorrentes a participações minoritárias em concorrentes. Exemplo claro da ausência de percepção da gravidade de tais fenômenos na facilitação de condutas colusivas, independentemente de decorrerem de participações minoritárias, está na recente decisão do cartel do cimento. Em seu voto-vista, o Cons. Márcio de Oliveira – após expandir o rol apresentado pelo Cons. rel. Alessandro Octaviani – enumerou treze condições estruturais de mercado que favorecem a coordenação entre empresas, dentre as quais não consta a interligação decisória, em qualquer de suas acepções ou formas possíveis. Processo administrativo 08012.011142/2006-79. Representados: Camargo Corrêa Cimentos S/A, Cimpor Cimentos do Brasil Ltda., Companhia de Cimento Itambé, Empresa de Cimentos Liz S.A., Holcim do Brasil S.A., Itabira Agro Industrial S/A, Lafarge Brasil S.A., Votorantim Cimentos S.A. e outros. Cons. rel. Alessandro Octaviani. Voto-vista do Cons. Márcio Oliveira, §§ 66-68.

19. Analisa-se aqui a possibilidade de a interligação decisória configurar um ato de concentração. Outra interface desse fenômeno com a etapa de notificação refere-se à possibilidade de interligações decisórias expandirem o grupo econômico para fins de faturamento, análise que não será efetuada neste artigo pela limitação de espaço.

20. Como sanção para a consumação prematura de operações (*gun jumping*), o art. 88, § 3.º, da Lei 12.529/2011 estabelece a nulidade dos atos e a imposição de multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 nem superior a R\$ 60.000.000,00. Desde a promulgação da

Por outro, o § 7.º do art. 88 confere ao Cade a faculdade residual de requerer a submissão de atos de concentração isentos de notificação obrigatória até um ano após a sua consumação.

A leitura dos incisos do art. 90 da Lei 12.529/2011, que especifica as operações que constituem atos de concentração para fins de notificação prévia, revela que a interligação decisória não foi contemplada de maneira expressa, impondo ao intérprete a análise da possibilidade de subsunção de tal hipótese aos seus incisos.

Enquanto os incs. I e III preveem operações societárias específicas, respectivamente, a fusão e a incorporação, o inc. II refere-se à aquisição do controle ou partes de uma ou outras empresas, “*por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por qualquer via contratual ou por qualquer outra forma*”. Sendo este inciso claramente inspirado no art. 3.º, I, b, do Regulamento do Conselho Europeu 139/2004 relativo ao controle concentrações,<sup>21</sup> valemo-nos da interpretação conferida a esse dispositivo, a qual esclarece ser obrigatória a notificação de alterações de controle duradouras, pouco importando a forma como o controle passa a ser exercido.<sup>22</sup> Conceituando controle para fins concorrenciais como a possibilidade de exercício de influência decisiva no agente econômico, não se pode excluir a possibilidade de alteração de controle em decorrência da formação de uma extensa rede de interligações decisórias, a qual, contudo, deverá ser dotada de estabilidade.<sup>23</sup>

Caso as interligações decisórias não sejam aptas a provocar uma alteração de controle, surge o questionamento acerca da obrigatoriedade de notificá-las em decorrência da influência relevante que podem conferir. A resposta aqui está na jurisprudência recente do Cade que sustenta que o exame de influência relevante

---

nova lei concorrencial, o Tribunal do Cade apreciou o dispositivo em cinco oportunidades, tendo havido a celebração de ACC com contribuição pecuniária em quatro delas.

21. “Definição de concentração: realiza-se uma operação de concentração quando uma mudança de controlo duradoura resulta da aquisição por uma ou mais pessoas, que já detêm o controlo ou pelo menos uma empresa, ou por uma ou mais empresas por compras de partes de capital ou de elementos do ativo, por via contratual ou por qualquer outro meio, do controlo direto ou indireto do conjunto ou de partes de uma ou de várias empresas.” Regulamento (CE) 139/2004 do Conselho de 20.01.2004. Publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 29.01.2004, p. L 24/7.
22. Comunicação consolidada da Comissão em matéria de competência ao abrigo do Regulamento (CE) 139/2004 do Conselho. Publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 16.04.2008, p. C 95/7.
23. Diferentemente, portanto, do direito concorrencial alemão que estabelece que ocorre uma concentração em caso de haver identidade de pelo menos metade dos membros do “Conselho de Supervisão”, da Diretoria ou de qualquer outro órgão de gerência da sociedade, sem requisitos adicionais de estabilidade. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. p. 286.

não é cabível na avaliação da obrigatoriedade de notificação de operações.<sup>24</sup> Isso porque as situações não previstas nas regras objetivas da Res. Cade 02/2012, como as interligações decisórias, não são de notificação obrigatória. Esse entendimento é corroborado pelo objetivo da reforma da lei antitruste de conferir segurança jurídica, conforme o voto-vista do Conselheiro Vinícius Carvalho, hoje Presidente, no julgamento dos contratos de licenciamento da Monsanto:

“(…) [a] Lei 12.529/2011 procurou endereçar parte das dificuldades do sistema anterior e detalhou, de forma mais objetiva pormenorizada e objetiva, o que pode ser considerado ato de concentração no sistema brasileiro. Nesse sentido, eliminou a menção expressa à existência de possíveis impactos concorrenciais como elemento da definição de ato de concentração, e, no intuito de oferecer parâmetros mais seguros para a definição dos casos sujeitos à autorização prévia do Cade para produzirem efeitos, explicitou de as [sic] hipóteses em que se realiza um ato de concentração: (…).”<sup>25</sup>

Em contraste à clareza dos demais incisos do art. 90 da Lei 12.529/2011, o inc. IV requer que sejam notificados contratos associativos em sentido lato, dos quais consórcios e *joint ventures* são espécies. O Cade teve a oportunidade de debruçar-se sobre o conceito de contrato associativo no conjunto de notificações relacionadas ao licenciamento não exclusivo de biotecnologia feito pela Monsanto à Syngenta, Nidera, Coodetec e Don Mario.<sup>26</sup> Se consórcios e *joint ventures* apresentam menores desafios ao intérprete – já que os primeiros vêm previstos na Lei 6.404/1976 e as segundas, apesar de atípicas, têm configuração relativamente pacificada, requerendo assunção comum de riscos e organização própria ou ao menos interdependência

---

24. Nesse sentido, a ProCade estabeleceu que aquisições de participações minoritárias inferiores às regras *de minimis* do art. 10 da Res. 2/2012 não são de notificação obrigatória independentemente da discussão sobre influência relevante. Ato de Concentração 08700.007119/2012-70. Requerentes: BNDES Participações S.A. e Prática Participações S.A. Parecer da SG pelo não conhecimento da operação em 28.09.2012. A operação referiu-se à aquisição de 10% do capital social da PraticaPar pelo BNDESPar. Um parecer subsequente da SG posicionou-se no mesmo sentido, reportando-se à primeira operação: Ato de Concentração 08700.001423/2014-75. Requerentes: Freelance I, LLC., Freelance II, LLC. e Serviços e Tecnologia de Pagamento S.A. Parecer da SG pelo não conhecimento da operação em 26.02.2014. A operação referiu-se à aquisição e 11,41% do capital social da STP pelas duas primeiras requerentes.

25. Op. cit., voto-vista do Conselheiro Vinícius Carvalho, § 10. Destaque-se que esse não é foi o entendimento da Conselheira Frazão no mesmo julgamento, tendo ela afirmado que a análise das hipóteses de atos de concentração deveria ir além do art. 90, que seria meramente exemplificativo.

26. Respectivamente, Atos de Concentração 08012.002870/2012-38, 08012.006706/2012-08, 08012.003898/2012-34 e 08012.003937/2012-01, todos conhecidos e aprovados com restrições em 28.08.2013.

organizativa entre os participantes –, a categoria dos contratos associativos *lato sensu* apresenta-se como o grande resquício da indefinição do art. 54, § 3.º, da Lei 8.884/1994 que o art. 90 da atual lei veio combater. Na tentativa de esclarecer o que seriam contratos associativos, a Conselheira Ana Frazão os aproxima da noção de contrato plurilateral definida por Tullio Ascarelli, oposto ao contrato comutativo e marcado pela existência de um elemento organizativo destinado à consecução de um fim comum.<sup>27</sup>

Diante da constatação de que as interligações decisórias que não impliquem alteração de controle não são notificáveis pelo inc. II do art. 90, questiona-se a sua subsunção a esse inciso referente aos contratos associativos. Apesar de tais estruturas não se assemelharem, em regra, ao contrato plurilateral de Ascarelli, a cautela aconselha que um contrato objetivando a formação de interligações decisórias seja notificado, em especial se for de longa duração. A razão disso está na ausência de parâmetros sólidos sobre quais contratos associativos são de notificação obrigatória<sup>28</sup> e no grau de conexão das esferas decisórias dos agentes que a interligação é ca-

---

27. Idem, voto-vista da Conselheira Frazão, §§ 43-72. A decisão final do Conselho foi pelo conhecimento das operações, conforme o voto-vista do Conselheiro Pontual que destacou que os contratos de licenciamento analisados, apesar de não envolverem exclusividade, continham disposições que permitiam controle da Monsanto sobre as licenciadas em decisões comerciais relacionadas à semente com tecnologia da Monsanto. Destaque-se que não obstante as operações tenham sido notificadas sob a Lei 8.884/1994, as discussões travadas referiram-se expressamente ao conceito de contrato associativo previsto no art. 90 da Lei 12.529/2011. Em um caso subsequente de transferência de tecnologia, notificado sob a Lei 12.529/2011, a Superintendência-Geral opinou pelo não conhecimento de “*contratos de licenciamento não exclusivo de uso de tecnologia, desde que não carreguem consigo acordos de não concorrência, transferência de ativos, organização comum ou vínculos societários de qualquer natureza, ou qualquer medida que impliquem em alteração dos centros decisórios ou restrição concorrencial*”. O Tribunal do Cade, contudo, avocou a operação e decidiu pelo conhecimento da operação, nos moldes dos votos do relator, que reportou-se ao julgamento dos 4 casos acima mencionados. Vide, Ato de Concentração 08700.004957/2013-72. Requerentes: Monsanto do Brasil Ltda. e Bayer S.A. Conselheiro rel. Alessandro Octaviani. Aprovação sem restrições em 22.01.2014, §§ 8-9.

28. Encontra-se sob análise uma proposta de resolução sobre definição de contratos associativos para fins de aplicação do art. 90, IV, da Lei 12.529/2011, a qual foi disponibilizada para consulta pública no primeiro semestre de 2013. De acordo com tal proposta, seriam associativos quaisquer contratos celebrados: “*I – entre concorrentes; ou II – entre agentes econômicos que atuem em mercado verticalmente relacionado, sempre que pelo menos um deles detenha vinte por cento (20%) ou mais do respectivo mercado relevante, desde que preenchida pelo menos uma das seguintes condições: a) o contrato estabeleça o compartilhamento de receitas e prejuízos entre as partes; b) do contrato decorra relação de exclusividade, seja ela jurídica ou fática.*” O Instituto Brasileiro de Estudos de Concorrência, Consumo e Comércio Internacional (Ibrac) sugeriu a alteração da redação para: (i) incluir um patamar de 20% de participação de mercado no inc. I; (ii) aumentar o patamar do inc. II para 30%; (iii)

paz de ensejar. Essa conclusão aplica-se tanto aos contratos que gerem o compartilhamento de executivos – v.g., controladores de duas sociedades pactuam elegerem administradores comuns a elas –, como aos que confirmam o direito aos seus titulares de representação em órgãos de gestão ou supervisão da contraparte.<sup>29</sup>

## II. OBRIGAÇÃO DE INFORMAR INTERLIGAÇÕES DECISÓRIAS PREEXISTENTES

O item II.12 dos Anexos I e II da Res. Cade 02/2012 requer que seja fornecida uma lista dos casos de compartilhamento de executivos horizontais que possam afetar a análise da operação.<sup>30</sup> Devem ser relatados os compartilhamentos entre, de um lado, (i) as partes diretamente envolvidas na operação, (ii) demais integrantes dos seus grupos econômicos (item II.6 dos formulários) e (iii) aquelas horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação, nas quais pelo menos um dos integrantes dos grupos detenha participação igual ou superior a 10% no capital social ou votante (item II.11 dos formulários), e, de outro, empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas, conforme CNAE 2.0 a 7 dígitos.

Destacam-se alguns aspectos da regra do item II.12.

Primeiramente, a exegese do dispositivo requer dois esclarecimentos. Deverão ser informados mesmo os compartilhamentos de executivos entre duas empresas contempladas pelos itens II.6 e II.11 e o termo “mesmas atividades econômicas” deve ser interpretado amplamente, de modo a se obter um cenário completo da atuação dos grupos econômicos.

---

excluir expressamente espécies de contratos que dificilmente apresentam preocupações concorrenciais; (iv) excluir a previsão de exclusividade “de fato” do inc. II em razão das incertezas que a expressão gera; e (v) restringir a obrigação de notificação aos contratos celebrados com a finalidade de cooperação, em caráter duradouro, visando à produção de bens ou oferta de serviços mediante o compartilhamento de ativos, lucros e/ou prejuízos. Na mesma linha, a American Bar Association (ABA) apresentou preocupação com a amplitude da definição proposta pelo Cade, tendo sugerido que a autoridade restrinja a obrigatoriedade de notificação aos casos em que haja alteração duradoura de propriedade/união duradoura de ativos ou, alternativamente, que postergue a adoção de uma definição de “contratos associativos” até que haja um acúmulo de experiência sobre o tema.

29. Ao enumerar as hipóteses de origem contratual aptas a configurar uma concentração para fins concorrenciais, Salomão Filho indica, como uma delas, o grupo de contratos “que confere ao seu titular diretamente a possibilidade de eleger membros da administração”. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. p. 285.
30. A disposição assemelha-se ao item III.4 do Anexo I da Res. Cade 15/1998, conforme identificado por MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares de. Aquisição de participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates*: aspectos concorrenciais. In MARTINEZ, Ana Paula (org.). *Temas atuais de direito da concorrência*. São Paulo: Levy & Salomão Advogados e Singular, 2012. p. 135-136.

Em segundo lugar, a aderência à realidade necessária ao direito concorrencial reflete-se na obrigação de informar interligações envolvendo quaisquer órgãos de gestão ou supervisão das empresas, podendo abranger órgãos decisórios outros que não a diretoria, o conselho de administração e o conselho fiscal.

Em terceiro lugar, algumas situações assemelhadas à clássica situação de compartilhamento de executivos horizontal são ignoradas pelo item II.12. A regra não contempla: (i) o compartilhamento de executivos vertical; (ii) as interligações decisórias indiretas (por vínculo familiar, representação comum ou presença simultânea em terceiro); nem (iii) as situações de interligação decisória simples, em que um agente tem representantes seus em outro agente a ele concorrencialmente relacionado.<sup>31</sup>

Eventual argumento de que a obrigação de informar participações minoritárias tornaria supérflua a obrigação de informar as espécies de interligação decisória indicadas em (i) e (iii) acima não procede. Por um lado, em muitos casos, as interligações não se vinculam a participações minoritárias e, por outro, mesmo quando tal vinculação existe, a constatação de interligações decisórias reforça possíveis preocupações concorrenciais. Ademais, caso se acatasse tal argumento, a própria regra do item II.12 seria de todo supérflua.

Em quarto e último lugar, o item II.12 peca ao referir-se exclusivamente ao acúmulo de cargos em empresas, inexistindo uma justificativa plausível para tanto. Tal previsão ignora por completo que agentes econômicos não empresariais, como cooperativas e associações, também sujeitam-se à disciplina antitruste.

---

31. Destaca-se ainda o fato de que a obrigação de informar os compartilhamentos envolvendo empresas horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação em que algum dos integrantes dos grupos das partes detenha participação igual ou superior a 10% do capital social ou votante, fruto da remissão ao item II.11, negligencia o fato de que mesmo acionistas detentores de 5% do capital social de uma sociedade anônima têm acesso a informações comercialmente sensíveis. Assim, a sobreposição de cargos por um executivo em uma empresa em que um integrante dos grupos econômicos detenha participação de 5-10% e em sua concorrente não precisará ser informada à SG. Isso, não obstante (i) o integrante do grupo econômico ter acesso a informações comercialmente sensíveis da empresa investida e (ii) o executivo da empresa investida poder ser um veículo de uniformização de práticas e de troca de informações entre ela e sua concorrente. Ao que se vê, a lacuna aqui reside inicialmente no item II.11, que ignora as constatações do Cade acerca dos riscos concorrenciais que uma participação de meros 5% no capital social ou votante pode implicar. Vide, Ato de Concentração 08012.009198/2011-21. Requerente: Companhia Siderúrgica Nacional. Conselheiro rel. Eduardo Pontual Ribeiro. Aprovação condicionada à celebração e ao cumprimento de TCD em 09.04.2014, § 42. Neste caso, o Tribunal multou a CSN em R\$ 671.592,67 por intempestividade na notificação da aquisição de participação minoritária na sua principal concorrente, Usiminas, estabelecendo que “a CSN tinha o dever de realizar a notificação, quando passa, na legislação societária a deter condições de participar ativamente na empresa através da propriedade de 5% ou mais do capital votante ou social da empresa”.

Destaca-se, por fim, as sanções aplicáveis ao descumprimento da obrigação de informar compartilhamentos de executivos horizontais. As normas relevantes aqui são os arts. 43, 62 e 91, parágrafo único, da Lei 12.529/2011, cuja leitura conjugada leva à conclusão de que a prestação enganosa ou falsa de informações: (i) constitui infração punível com multa de R\$ 5.000,00 a R\$ 5.000.000,00; (ii) pode implicar a rejeição do pedido de aprovação da operação por falta de provas; e (iii) pode ensejar a revisão da operação aprovada com base nelas, hipótese em que a multa variará de R\$ 60.000,00 a R\$ 6.000.000,00. O art. 45 prevê os parâmetros para quantificação da multa.

A possibilidade de responsabilização por enganosidade ou falsidade de informações relacionadas à interligação decisória é confirmada pelo Auto de Infração 08700.005450/2013-36, em que o Cade impôs uma multa de R\$ 1.000.000,00 às requerentes de uma operação no setor educacional por sua omissão em informá-lo sobre os cargos detidos pela Sra. Ângela Rodrigues em concorrentes. Conforme destacado, *“a informação foi falseada com o intuito de desconectar duas concorrentes que estavam sob a mesma ordem estratégica. Tal informação poderia induzir as autoridades a uma decisão equivocada ao desconsiderar elemento crucial para a análise antitruste de formação de estrutura”*.<sup>32</sup>

A postura do Tribunal diante da prestação de informações enganosas ou falsas tem sido bastante firme, com imposição de multas substanciais,<sup>33</sup> o que requer atenção acentuada das partes e de seus procuradores na notificação de operações e respostas a ofícios.

---

32. Auto de Infração 08700.005450/2013-36. Autuadas: Anhanguera Educacional Ltda., Novatec – Serviços Educacionais Ltda. e IGABC – Instituto Grande ABC de Educação e Ensino S/C Ltda. Cons. rel. Eduardo Pontual. Impugnação parcialmente procedente decidida em 04.12.2013.

33. Desde a edição da Lei 12.529/2011, foram lavrados 7 autos de infração por enganosidade ou falsidade na prestação de informações na análise de atos de concentração: (i) Auto de Infração 08700.010047/2012-48. Autuadas: Azul S.A. e Trip Linhas Aéreas S.A. Multa de R\$ 3.500.000,00 imposta em 5.6.13; (ii) Auto de Infração 08700.004188/2013-02. Autuadas: Cruzeiro do Sul Educacional S.A. e Acef S.A. Multa de R\$ 200.000,00 imposta em 5.6.2013; (iii) Auto de Infração 08700.003617/2013-24. Autuadas: ICE Inversiones Brazil S.L. e ISCP – Sociedade Educacional S.A. Multa de R\$ 2.000.000,00 em 19.06.2013; (iv) Auto de Infração 08700.007907/2013-47. Autuadas: BR Malls Participações S.A. e Brookfield Brasil Shopping Centers Ltda. Multa de R\$ 4.000.000,00 imposta em 23.10.2013; (v) Auto de Infração 08700.005450/2013-36. Autuadas: Anhanguera Educacional Ltda., Novatec – Serviços Educacionais Ltda. e IGABC – Instituto Grande ABC de Educação e Ensino S/C Ltda. Multa de R\$ 1.000.000,00 imposta em 4.12.13; (vi) Auto de Infração 08700.005451/2013-80. Autuada: Anhanguera Educacional Ltda. Multa de R\$ 500.000,00 imposta em 04.12.2013; e (vii) Auto de Infração 08700.003083/2013-36. Autuada: Rossi Residencial S.A. Multa de R\$ 2.000.000,00 imposta em 12.03.2014.

### III. IMPACTO DA INTERLIGAÇÃO DECISÓRIA PREEXISTENTE NA ANÁLISE DE CONCENTRAÇÕES

Os impactos de interligações decisórias preexistentes na análise de operações variarão a depender da sua espécie, intensidade e da existência concomitante de participações minoritárias, bem como do tamanho dessas. A compreensão de tais impactos requer, antes de tudo, abordar o relacionamento das interligações com o conceito de grupo econômico para fins analíticos, o qual não se prende aos critérios para fins de notificação.<sup>34</sup>

O voto paradigmático sobre a temática do grupo econômico para fins concorrenciais foi proferido pelo Cons. rel. Ragazzo no Requerimento 08700.005448/2010-14, que concerniu à proposta de celebração de TCC da Unimed Araraquara para encerrar processo administrativo referente à investigação de suposta prática de unimilitância. Em tal oportunidade, o conselheiro sustentou que grupo econômico para fins concorrenciais significa a existência de conexão entre sociedades por meio de orientações gerais centrais acerca de sua estratégia competitiva.<sup>35</sup>

Esse conceito de grupo econômico para fins concorrenciais, atualmente adotado pelo Cade, aproxima-se em grande parte do de influência dominante, o qual consiste no poder de influir no planejamento empresarial de outro agente econômico. Dois atributos desse poder o diferenciam de outras formas de relacionamento entre

---

34. Ato de Concentração 08012.003886/2011-87. Requerentes: Anhanguera Ltda. e Grupo Anchieta. Cons. rel. Alessandro Octaviani. Aprovação sem restrição em 20.11.2013. Conforme destacado pelo Cons. Octaviani: *"As prescrições jurisprudenciais do Cade (...) continuam vigorantes, sendo a elas acrescidos critérios que tornam presumidos os pressupostos de grupo econômico, com regras de participação mínima, para fins de submissão do ato, tal qual exarado pela Res. Cade 02/2011. Esses critérios, é claro, são de presunção para fins de submissão, e não de exclusão para quaisquer fins analíticos. Certamente podem ser verificadas situações em que haja um grupo econômico construído, com um centro de decisões plenamente identificável (...) que não deixe dúvidas sobre o sentido único que se dá a uma massa conjunta de recursos e que possam estar mais ou menos tangenciais a tais preceitos, o que deve ser levado em conta pela Administração no cumprimento de seu dever Constitucional de defesa das condições de concorrência"*.

35. Requerimento 08700.005448/2010-14. Requerente: Unimed Araraquara – Cooperativa de Trabalho Médico. Cons. rel. Carlos Ragazzo. Rejeição do Requerimento de TCC em 14.12.2011. A análise do conceito de grupo econômico nesse caso deu-se diante da necessidade de compreender os vínculos existentes entre as unidades cooperativas participantes do Sistema Unimed e levou à conclusão de que este é um grupo econômico concorrencial, sendo a Unimed Brasil responsável junto com as demais unidades cooperativas do Sistema Unimed por infrações concorrenciais praticadas pelas últimas. Assim, uma proposta de TCC para solucionar as investigações relacionadas à unimilitância deveria incluir a assinatura conjunta da Unimed Brasil. Tratou-se de uma das únicas oportunidades em que o Cade analisou a responsabilidade solidária concorrencial, atualmente prevista no art. 33 da Lei 12.529/2011. Após a rejeição da proposta de TCC individual, o Cade homologou em 20.03.2013 um TCC coletivo com 40 Unimed de todo o país.

agentes. Primeiro, ele não requer domínio sobre todos os órgãos ou decisões sociais, mas apenas sobre aqueles referentes à estratégia concorrencial, refletida nas seguintes áreas: pesquisa e desenvolvimento, investimento, produção e vendas. Segundo, pressupõe estabilidade, devendo ser fundado em bases estruturais e estáveis que permitam pressupor que perdurará no tempo.<sup>36</sup>

Uma importante consequência de concluir que dois agentes integram o mesmo grupo econômico para fins concorrenciais ou que há influência dominante entre eles é a soma das suas participações de mercado, o que afeta drasticamente as conclusões da autoridade.<sup>37</sup>

A aplicação desse raciocínio às interligações decisórias requer que se demonstre que os cargos envolvidos autorizam a existência de uma orientação geral concorrencial comum. Essa análise naturalmente deve ser casuística, mas algumas hipóteses em que tal orientação comum muito provavelmente existiria seriam o direito de eleger a maioria dos membros do conselho de administração e o compartilhamento da maioria dos membros de conselhos.<sup>38</sup>

Contudo, e aqui nos valem do posicionamento do Cons. Marcos Paulo Veríssimo, a constatação da existência de um grupo econômico ou influência dominante não é pressuposta para que se efetive a soma das participações de mercado de concorrentes. Em suas palavras:

“A submissão a um centro decisório comum é (...) apenas uma *proxy*, entre outras tantas igualmente relevantes, capaz de fazer supor a redução no grau de rivalidade existente entre duas firmas em um dado mercado, de sorte cômputo conjunto de suas participações na definição da análise e de remédios antitruste.”<sup>39</sup>

---

36. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. p. 283. A identificação do posicionamento da doutrina majoritária de que essas quatro áreas seriam as mercadologicamente relevantes para fins de avaliação de influência dominante foi repetida pelo Cade em sucessivos casos, conforme indicado pelo então Pres. Badin no Ato de Concentração 08012.010626/2008-62. Requerentes: Usiminas – Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Dufer S.A. Cons. rel. Vinicius Carvalho. Declaração de voto do Pres. Arthur Badin, nota de rodapé 12.

37. Uma outra consequência, abordada no caso Unimed Araraquara mencionado na nota de rodapé 35, é a responsabilidade solidária das empresas ou entidades integrantes do grupo por infrações à ordem econômica.

38. Nessa linha, o então Pres. Badin sustentou que o direito de indicar membros para o conselho de administração e dois diretores, sendo um administrativo e outro financeiro configurariam a possibilidade de influência dominante. Op. cit., § 38. Destaque-se que em tal oportunidade essas considerações foram feitas com o objetivo de avaliar o conhecimento de uma reestruturação societária.

39. Ato de Concentração n. 08012.010094/2008-63. Requerentes: Amil Assistência Médica Internacional Ltda. e Casa de Saúde Santa Lúcia S/A. Cons. rel. Elvino Mendonça. Voto-vista do Cons. Veríssimo, § 36.

Assim, elementos que permitam supor que os concorrentes têm incentivos para competir menos intensamente no mercado já autorizam o cômputo conjunto das participações, dado que o controle estrutural é naturalmente preventivo. Essa conclusão – que já autorizou a soma de participações de mercado no caso de participação minoritária passiva –,<sup>40</sup> foi expressamente aplicada às interligações decisórias no Ato de Concentração 08012.003886/2011-47, reconhecendo-se que tais fenômenos podem causar a soma das participações independentemente da existência de uma orientação geral concorrencial comum. Em seu voto, o Cons. rel. Alessandro Octaviani – após desenvolver a análise mais detida sobre interligações decisórias já feita pelo Cade (em seção intitulada “Direções Interligadas”) – sustentou, à luz do “novo” de relações diretivas entre as sociedades implicadas, que:

“(…) [a]inda que não se entenda pela incidência de hipótese de grupo econômico ou de zelo com aspectos concorrencialmente sensíveis de participações minoritárias, os compartimentos gerenciais são fundamento mais do que suficiente para que a melhor decisão em defesa da concorrência seja a soma das participações e recursos conexos dos grupos Anhanguera/Anhembí-Morumbi-Laureate/Pátria.”<sup>41</sup>

Outra oportunidade em que o Cade abordou a temática das interligações decisórias e concluiu pela soma das participações de mercado dos agentes referiu-se à aquisição, em duas etapas, do controle da Diagnósticos da América S.A. pelo Grupo Edson Bueno. Apesar de este grupo deter apenas 10% do capital social da Amil Participações S.A., a constatação de que Edson Bueno era CEO desta empresa e membro do conselho de administração do seu controlador – o United Health Group – concorreu para a decisão da autoridade de somar a participação de mercado da Amil à do Grupo Edson Bueno.<sup>42</sup> Ainda no setor de saúde e envolvendo os mesmos grupos econômicos, a superintendência-geral decidiu novamente por somar as participações dos dois agentes ao analisar a aquisição da Seisa e do Hospital Carlos Chagas pela Amil, muito em função da existência de interligações decisórias.<sup>43</sup>

---

40. Ato de Concentração 08012.009401/2009-44. Requerentes: Polimix Concreto Ltda. e Centralbeton Ltda. Cons. rel. Veríssimo. Aprovação sem restrição em 23.05.2012.

41. Ato de Concentração 08012.003886/2011-87. Requerentes: Anhanguera Ltda. e Grupo Anchieta. Cons. rel. Alessandro Octaviani. Aprovação sem restrição em 20.11.2013, § 128. Outro caso do setor educacional em que o Cade debruçou-se sobre a temática foi o Ato de Concentração 08700.011105/2012-51. Requerentes: ICE Inversiones Brazil S.L. e ISCP – Sociedade Educacional S.A. Cons. rel. Ricardo Ruiz. Aprovação sem restrições em 03.04.2014.

42. Ato de Concentração 08012.010038/2010-43. Requerentes: Diagnóstico da América S.A. e MD1 Diagnósticos S.A. Cons. rel. Ricardo Ruiz. Aprovação sem restrições em 20.09.2013; e Ato de Concentração 08700.002372/2014-07. Requerentes: Cromossomo Participações II S.A. e Diagnóstico da América S.A. Cons. rel. Alessandro Octaviani. Aprovação sem restrições em 16.07.2014.

43. Ato de Concentração 08700.008540/2013-89. Requerentes: Amil Participações S.A., Seisa Serviços Integrados de Saúde e Hospital Carlos Chagas. Aprovação sem restrições em

Além dos setores de educação e saúde, o Cade debruçou-se, em 2008, sobre a temática das interligações decisórias em operação no mercado de cimento. Tratou-se da aquisição de ativos de concretagem da Holcim pela Engemix em seis municípios do Paraná e de Santa Catarina. Após constatar que a Votorantim, controladora da Engemix, possuía o poder de indicar membros para o conselho de administração das empresas Supermix e Sita Concrebrás, o Cons. Furlan, em voto-vogal, sustentou que as participações de mercado das três empresas deveriam ser somadas. Conforme o Conselheiro:

“No caso em exame, independentemente da influência dos conselhos de administração nas estruturas decisórias da Sita Concrebrás e da Supermix, a presença de conselheiros e administradores relacionados à Votorantim lhe garante, em tese, acesso a informações essenciais sobre as estratégias da Sita Concrebrás e da Supermix. Conseqüentemente, ainda que a Votorantim não possa exercer influência dominante na administração das duas empresas, pode adequar as suas próprias estratégias aos planos e operações da Sita Concrebrás e Supermix.”<sup>44</sup>

Especificamente no que se refere à interligação decisória indireta por vínculo familiar, a prática do Cade de considerar conjuntamente as ações detidas por pessoas assim relacionadas é um forte indicativo de que a ocupação simultânea de cargos

---

24.01.2014. Em março deste ano, a SG analisou o tema das interligações decisórias no setor de transportes ferroviários no caso referente à aquisição pelo FI-FGTS de participação minoritária correspondente a 15,9% do capital social da VLI, sem aquisição de controle, já que 64,1% da empresa permaneceram com a Vale S.A. A operação gerou sobreposição horizontal no mercado de transporte ferroviário de cargas para exportação a partir de Minas Gerais entre as atividades da empresa-alvo e da Brado Logística S.A., que tem 22% das suas ações detidas pelo FI-FGTS. A SG concluiu que a concentração entre Brado e VLI nesse mercado era irrelevante. Analisando, contudo, o cenário extremo em que se computou as participações das empresas dos grupos Vale, FI-FGTS e também ALL – acionista majoritária da Brado – chegou-se a uma concentração de 100% no mercado relevante analisado. A hipótese analisada pela SG pressupunha que o FI-FGTS seria veículo condutor de informações comercialmente sensíveis entre ALL e VLI, por meio da sua participação na Brado. Diversos obstáculos, todavia, impediriam concluir que a operação aumentaria a possibilidade de coordenação entre os agentes, dentre os quais destacam-se as regras societárias de vedação a interligações decisórias. Ainda, o acordo de acionistas da Brado reforça a vedação da lei societária ao determinar que não poderão ser indicados como membros do Conselho de Administração pessoas que participem do Conselho de Sociedades atuantes nas mesmas atividades da companhia e que não poderão ser eleitos para a diretoria pessoas que sejam acionistas, conselheiros, diretores ou empregados da ALL e de suas controladas. Ato de Concentração 08700.008532/2013-32. Requerentes: FI-FGTS e VLI S.A. Aprovação sem restrições em 18.03.2014.

44. Ato de Concentração 08012.009419/2004-31. Requerentes: Engemix S.A. e Holcim (Brasil) S.A. Cons. rel. Ricardo Villas Bôas Cueva. Aprovação com restrições em 19.03.2008.

em concorrentes por pessoas da mesma família resultará no mesmo efeito de soma de participações.<sup>45</sup>

#### IV. VEDAÇÃO À INTERLIGAÇÃO DECISÓRIA COMO REMÉDIO

Em um momento em que as autoridades concorrenciais brasileiras têm sugerido a concentração de esforços para edição de um guia de restrições em atos de concentrações em um futuro próximo, a identificação da vedação à interligação decisória como um dos remédios possíveis de serem aplicados é pertinente. Destacam-se dois casos do Cade.

O primeiro caso refere-se à carta de intenções entre a Varig e a TAM para a criação da Plata, uma *joint venture* de comércio eletrônico destinada à oferta de serviços turísticos (v.g., distribuição de passagens aéreas, locação de automóveis e reserva de hotéis).<sup>46</sup> A operação gerou concentração de apenas 10,23% – 8,06% da Varig e 2,17% da TAM – no mercado nacional de comercialização de passagens aéreas, considerado altamente pulverizado, descartando-se a possibilidade de exercício unilateral de poder de mercado. O Conselheiro rel. Campilongo, em consonância com os pareceres da Seae e da ProCade, determinou, contudo, a necessidade de remédios comportamentais para impedir a troca de informações comercialmente sensíveis entre as requerentes e a *joint venture*, que facilitaria práticas concertadas lesivas à concorrência. Diante disso, o Cade aprovou a operação com a condição de que fosse inserida no estatuto da empresa constituída uma vedação ao acúmulo de funções de gestão ou supervisão por pessoas comuns às requerentes e à *joint venture*.

Mais recentemente, em 2010, o Cade debruçou-se sobre a aquisição indireta de participação minoritária da Telecom Itália S.p.A. pela Telefónica S.A., à luz do fato de que a primeira controlava a Tim Participações S.A. e a segunda a Telefônica Brasil S.A., ambas atuantes no mercado brasileiro de telecomunicações. Com o objetivo de impedir ingerências da Telefónica na Tim, a Anatel impôs, dentre outras, o seguinte remédio concernente à interligação decisória: “Vedação de que a TEF indique membros para os Conselhos de Administração, Diretorias ou órgãos com

---

45. Exemplos de famílias que tiveram os investimentos de seus integrantes considerados de maneira conjunta nos últimos anos pela SG e Tribunal são: Família Zaher (Ato de Concentração 08700.009198/2013-34), Família Rodrigues (Atos de Concentração 08700.011105/2012-51 e 08012.003886/2011-87), Família Bueno (Atos de Concentração 08700.002372/2014-07, 08700.008540/2013-89 e 08012.010038/2010-43) e Família Diniz (Ato de Concentração 08700.008256/2013-02).

46. Ato de Concentração 08012.002335/00-43. Requerentes: Varig S/A – Viação Aérea Rio Grandense e TAM – Transportes Aéreos Meridionais S/A. Conselheiro rel. Celso Fernandes Campilongo. Aprovação com restrições em 02.05.2001. Em junho do mesmo ano, as partes informaram as autoridades concorrenciais que reconsideraram a constituição da *joint venture* e decidiram não mais implementá-la.

atribuições equivalentes das empresas controladas direta ou indiretamente pela Telecom Itália S.p.A., estabelecidas no Brasil, que atuam na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro e de suas controladoras”. Em sua análise, o Cade concluiu que a vedação era adequada, tendo sido firmado um Termo de Compromisso de Desempenho com as requerentes.<sup>47</sup>

## V. CONCLUSÃO

A inexistência no Brasil de uma vedação profilática a compartilhamentos de executivos semelhante à centenária Seção 8 do Clayton Act norte-americano não significa que as interligações decisórias não sejam fenômenos cujo estudo seja necessário por aqui. Conforme analisado nas páginas precedentes, o acúmulo de cargos em agentes concorrencialmente relacionados e demais formas de conexão de suas esferas decisórias vinculam-se ao controle das estruturas de diversas maneiras. O crescente interesse pela compreensão da interface entre vínculos estruturais e direito antitruste<sup>48</sup> reflete-se nessa sistematização pioneira, mas parcial das implicações concorrenciais da interligação decisória. Seguindo a experiência de outras jurisdições, é chegado o momento para que esse fenômeno de reflexos múltiplos seja adequadamente compreendido e conscientemente regulado.

## VI. BIBLIOGRAFIA

- ABA SECTION OF ANTITRUST LAW. *Interlocking directorates under Section 8 of the Clayton Act*. Monografia n. 10. American Bar Association, 1984.
- BRANDEIS, LOUIS D. *Other people's money and how the bankers use it*. Nova Iorque: Frederick A. Stokes Company, 1914.
- COMISSÃO EUROPEIA. *White paper: towards more effective EU merger control*. COM (2014) 449 final. Bruxelas, 09.07.2014.
- FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. Dissertação (mestrado em direito comercial). São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2013.
- FORGIONI, Paula. *Os fundamentos do antitruste*. 4. ed. São Paulo: Ed. RT, 2010.
- GARON, Jon M. Searching inside Google: cases, controversies and the future of the world's most provocative company. *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, vol. 30, n. 3, 2010, p. 429-475.

---

47. Ato de Concentração 53500.012487/2007. Requerentes: Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A Intensa Sanpaolo S.p.A, Sintonia S/A, Assicurazioni Generali S.p.A e Telefónica S.A. Cons. rel. Carlos Ragazzo. Aprovação sujeita à celebração do TCD em 28.04.2010.

48. Exemplo dessa tendência é o avançado estágio de discussão na União Europeia sobre a sujeição de aquisições de participações minoritárias ao controle estrutural. A exemplo do COMISSÃO EUROPEIA. *White paper: towards more effective EU merger control*. COM (2014) 449 final. Bruxelas, 09.07.2014.

- GERBER, Benjamin M. Enabling interlock benefits while preventing anticompetitive harm: toward an optimal definition of competitors under Section 8 of the Clayton Act. *Yale Journal on Regulation*, vol. 24, n. 1, 2007.
- HOUSE OF REPRESENTATIVES. *Increasing Sherman Act criminal penalties and amending Clayton Act interlocking directorates*. Hearing of June 15, 1989. U.S. Washington: Government Printing Office, 1990.
- LESLIE, Christopher R. Trust, distrust and antitrust. *Texas Law Review*, vol. 82, n. 3, fev.-2004, p. 515-680.
- MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares de. Aquisição de participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates*: aspectos concorrenciais. In MARTINEZ, Ana Paula (org.). *Temas atuais de direito da concorrência*. São Paulo: Levy & Salomão Advogados e Singular, 2012.
- OECD. *Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates*. DAF/COMP (2008) 30, 23.06.2009.
- POLIDO, Fabrício Pasquol. Tratamento antitruste dos “*interlocking directorates*” na empresa: rumo aos critérios de valoração da defesa da concorrência. *Revista do IBRAC*, vol. 12, n. 2, São Paulo: Ed. RT, p. 13-40.
- PREMINGER, Robert Jay. Deputization and parent-subsidiary interlocks under Section 8 of the Clayton Act. *Washington University Law Quarterly*, vol. 59, n. 3, 1981, p. 943-975.
- Regulamento (CE) n. 139/2004 do Conselho de 20 de janeiro de 2004. Publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 29 de janeiro de 2004, p. L 24/7.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.
- SILVA, Rafael Liza; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Board interlocking* no Brasil: participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. *Revista Brasileira de Finanças*, vol. 5, n. 2, 2007.

---

## PESQUISAS DO EDITORIAL

### Veja também Doutrina

- A nova realidade do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), de Ricardo Bruning Bellon – *RIBRAC* 23/261 (DTR\2013\3450);
- *Gun jumping*, controle prévio de estruturas e o Cade, de Amanda Athayde Linhares Martins – *RIBRAC* 22/57 (DTR\2012\451382); e
- Remédios antitruste em atos de concentração relativos à aquisição de participação minoritária em rival, de Patricia Bandouk Carvalho – *RIBRAC* 21/181 (DTR\2012\450331).