

Conselho Administrativo de Defesa Econômica

Guia

Remédios Antitruste



Ministério da Justiça
Conselho Administrativo de Defesa Econômica

Guia de Remédios Antitruste

Conselho Administrativo de Defesa Econômica
SEPN 515 Conjunto D, Lote 4, Ed. Carlos Taurisano
Cep: 70770-504 – Brasília/DF

www.cade.gov.br

Institucional

Presidente da República

Michel Miguel Elias Temer Lulia

Ministro da Justiça

Torquato Jardim

Presidente do Cade

Alexandre Barreto de Souza

Conselheiros do Cade

João Paulo de Resende

Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt

Mauricio Oscar Bandeira Maia

Paula Farani de Azevedo Silveira

Paulo Burnier da Silveira

Polyanna Ferreira Silva Vilanova

Superintendente-Geral do Cade

Alexandre Cordeiro Macedo

Procurador-Chefe do Cade

Walter de Agra Junior

Economista-Chefe

Guilherme Mendes Resende

Ficha Técnica

Coordenação:

Alexandre Barreto de Souza
Alexandre Cordeiro Macedo
Patrícia A. Morita Sakowski
Kenys Menezes Machado
Guilherme Mendes Resende

Revisão:

Maria Cristina de Souza L. Attayde
Ricardo Medeiros de Castro

Colaboradores Internos:

Alexandre Barreto de Souza
Guilherme Mendes Resende
Kenys Menezes Machado
Marcelo Nunes de Oliveira
Maria Cristina de Souza L. Attayde
Patrícia A. Morita Sakowski
Patricia Semensato Cabral
Paulo Burnier da Silveira
Rodrigo Abreu Belon Fernandes
Simone Maciel Cuiabano

Colaboradores Externos:

Eduardo Pontual Ribeiro

Edição e Planejamento Gráfico:

Assessoria de Comunicação Social do Cade

Sumário

Apresentação	7
1 Remédios Antitruste: aspectos gerais	9
1.1 O que são remédios antitruste?	9
1.2 Base legal	9
1.3 Para que servem? Problemas concorrenciais a mitigar	10
1.4 Quais os tipos de remédios?	11
1.5 Quando podem ser negociados? Oportunidade de desenho de remédios em ACC	12
2 Princípios e diretrizes gerais para remédios efetivos	14
2.1 Princípios	14
2.1.1 Proporcionalidade	14
2.1.2 Tempestividade	14
2.1.3 Factibilidade	15
2.1.4 Verificabilidade	15
2.2 Diretrizes gerais	15
2.2.1 Preferência por remédios estruturais	15
2.2.2 Preferência por <i>trustee</i> de monitoramento	16
2.2.3 Não necessidade de acompanhamento contínuo	16
2.2.4 Remédios que requerem cautela	17
3 Remédios Estruturais	18
3.1 O Pacote de Ativos	19
3.1.1 Definição do pacote de ativos	19
3.1.2 Cuidados e boas práticas na definição do pacote de ativos	22
3.1.3 Medidas de preservação e separação	28
3.2 O Comprador	30
3.2.1 Momento de definição do comprador	31
3.2.2 Requisitos do comprador	34
3.2.3 Aprovação do comprador pelo Cade	36
3.3 O processo de desinvestimento	37
3.3.1 Prazos para o desinvestimento	37
3.3.2 Possibilidade de adoção de <i>trustee</i> de desinvestimento	38
3.3.3 Cláusulas de Preço	38
3.3.4 Auditoria prévia (<i>due diligence</i>)	38
3.3.5 Aprovação da alienação	39

4	Remédios Comportamentais	39
4.1	Cuidados e boas práticas na definição de remédios comportamentais.....	41
5	<i>Trustees</i>	43
5.1	Funções.....	43
5.1.1	<i>Trustee</i> de monitoramento.....	43
5.1.2	<i>Trustee</i> de operação	45
5.1.3	<i>Trustee</i> de desinvestimento	45
5.2	Outros aspectos.....	46
5.2.1	Momento de nomeação.....	46
5.2.2	Requisitos	46
5.2.3	Seleção	47
5.2.4	Aprovação pelo Cade.....	47
5.2.5	Deveres e obrigações da compromissária perante o <i>trustee</i>	48
5.2.6	Remuneração	48
5.2.7	Substituição, dispensa e recondução do <i>trustee</i>	49
6	Monitoramento do ACC	49
6.1	Monitoramento pelo Cade x Monitoramento pelo <i>Trustee</i>	50
6.2	Sanções e Penalidades.....	52
6.3	Revisões do ACC	53
7	Cumprimento do ACC	53
8	Aspectos adicionais	54
8.1	Setores regulados.....	54
8.2	Cooperação internacional	55
	Anexos.....	56
	Anexo A - Glossário	56
	Anexo B - Mandato do <i>trustee</i>	59
	Anexo C - Waiver de confidencialidade	64

Apresentação

O presente Guia sobre Remédios Antitruste ("Guia") coleciona as melhores práticas e procedimentos usualmente adotados no desenho, aplicação e monitoramento de remédios pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("Cade"), de forma a dar maior previsibilidade e transparência em relação à atuação deste Conselho

Remédios antitruste são entendidos como restrições necessárias para corrigir os eventuais efeitos nocivos de um Ato de Concentração ("AC"), de acordo com o art. 61 da Lei 12.529/2011. Os remédios buscam evitar que um AC possa resultar na eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, no aumento da probabilidade de coordenação entre competidores, na criação ou reforço de posição dominante ou, ainda, que possa resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, seguindo os arts. 36 e 88 da Lei 12.529/2011.

Desta forma, se o AC não for aprovado integralmente, a imposição de remédios constitui condição necessária para sua aprovação. Todavia, na impossibilidade de aplicação de remédios para uma operação que gere potencialmente prejuízo à concorrência, segundo o art. 88 da Lei 12.529/2011, o ato de concentração deve ser reprovado pelo Tribunal Administrativo do Cade ("Tribunal").

Esses remédios podem ser negociados com as Requerentes, por meio de Acordo em Controle de Concentrações ("ACC"), integrante das recomendações da Superintendência-Geral do Cade ("SG"), quando da impugnação, ou de decisões do Tribunal, seguindo a regulamentação ditada pelo Regimento Interno do Cade ("RICADE"), em seus arts. 161, 165 e 168.

Os remédios também podem ser designados unilateralmente pelo Tribunal do Cade ou fazer parte de Termos de Compromisso de Cessação ("TCC") em casos de infrações à ordem econômica advindas de condutas, no contexto dos arts. 36 e 38 da Lei 12.529/2011. Por conveniência da exposição abaixo, o tratamento dos remédios será referido apenas a ACs, embora sua aplicação possa ser dada a casos de condutas.

Nesse contexto, o Guia de Remédios destina-se a servir de referência a servidores, Requerentes, terceiros interessados e sociedade com relação aos procedimentos relativos ao desenho, adoção e monitoramento de remédios futuros.

O Guia está organizado da seguinte forma: a Seção 1 trata dos aspectos gerais de remédios antitruste como definição, tipos, base legal e objetivos; a Seção 2 trata de princípios e diretrizes gerais para remédios efetivos; a Seção 3 refere-se a remédios estruturais nos

seguintes aspectos: (1) pacote de ativos, (2) comprador e (3) processo de desinvestimento; a Seção 4 apresenta remédios comportamentais, cuidados e boas práticas para sua adoção; a Seção 5 trata de *trustees* e quando usá-los. Por sua vez, a Seção 6 trata do monitoramento do ACC, sanções, penalidades e revisões do ACC; a Seção 7 aborda o cumprimento do ACC; enquanto a a Seção 8 complementa alguns aspectos no que se refere a setores regulados e cooperação internacional em relação a ACs que abrangem outras jurisdições. Por fim, o Guia apresenta Glossário, Mandato do *trustee* e Waiver de Confidencialidade na Seção de Anexos.

Este documento não é vinculativo e não possui caráter de norma, não substituindo ou alterando dispositivos do RICADE. As práticas e procedimentos aqui descritos podem ser alterados ao juízo de conveniência e oportunidade do Cade, a depender das circunstâncias no caso concreto.

1 Remédios Antitruste: aspectos gerais

1.1 O que são remédios antitruste?

Um remédio antitruste consiste em um processo, imposto pelo Cade ou negociado entre o Cade e as Requerentes, como condição de aprovação de um AC, que envolve (i) a delimitação de ações e comandos para as partes envolvidas na operação, (ii) a forma de aplicação dessas ações, (iii) seu monitoramento e (iv) a verificação de cumprimento. Muitas vezes o desenho de um remédio refere-se apenas à etapa (i), mas este Guia destaca a necessidade de um remédio efetivo atender, para além da etapa (i), todas as demais etapas para que haja uma solução mais completa que de fato sane as preocupações concorrenciais advindas do AC da forma como apresentado.

O desenho de remédios pode incluir a venda de ativos tangíveis e intangíveis e/ou unidades de negócios das Requerentes, assim como impor comportamentos no curso de seus negócios. O desenho do remédio deve orientar-se pelo objetivo de corrigir os eventuais efeitos nocivos à concorrência de um AC. Assim, o desenho de remédios depende das particularidades do caso concreto e dos fatos envolvidos na operação e deve partir do potencial dano à concorrência identificado na avaliação da operação.

1.2 Base legal

O art. 9º, incisos V e X, da Lei 12.529/2011 prescreve que cabe ao Plenário do Tribunal, dentre outras atribuições, “aprovar os termos do compromisso de cessação de prática e do acordo em controle de concentrações, bem como determinar à Superintendência-Geral que fiscalize seu cumprimento”; e “apreciar processos administrativos de atos de concentração econômica”, “fixando, quando entender conveniente e oportuno, acordos em controle de atos de concentração”.

De acordo com o art. 61 da Lei 12.529/2011, compete ao Tribunal, no julgamento do pedido de aprovação do AC, “aprová-lo integralmente, rejeitá-lo ou aprová-lo parcialmente, caso em que determinará as restrições que deverão ser observadas como condição para a validade e eficácia do ato”.

Ainda, o § 2º do referido artigo determina que tais restrições (remédios) incluem:

- I - a venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial;
- II - a cisão de sociedade;
- III - a alienação de controle societário;
- IV - a separação contábil ou jurídica de atividades;
- V - o licenciamento compulsório de direitos de propriedade intelectual; e

VI - qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica.

Conforme prevê o art. 165 do RICADE, entre outras disposições, o Cade poderá receber propostas de ACC, de forma que os remédios são negociados com as Requerentes, desde o momento da notificação até 30 (trinta) dias após a impugnação da operação pela SG, sem prejuízo da análise de mérito da operação.

Por sua vez, o art. 168 do RICADE menciona que, em caso de aprovação parcial do AC, o Tribunal determinará os remédios, ou seja, as restrições que deverão ser observadas como condição para a validade e eficácia do ato, nos termos do art. 61 da Lei nº 12.529/2011.

Além disso, no contexto dos arts. 36 e 38 da Lei 12.529/2011, remédios podem ser aplicados em casos de infrações à ordem econômica advindas de condutas.

1.3 Para que servem? Problemas concorrenciais a mitigar

Esta seção sintetiza, de forma não exaustiva, os tipos gerais de problemas concorrenciais que podem surgir no âmbito de uma operação.

ACs horizontais ou verticais podem gerar prejuízos à concorrência ao mudarem os incentivos em dados mercados, criando condições para que as Requerentes diretamente envolvidas possam exercer poder de mercado (*efeito unilateral*). Ainda, ACs podem alterar a configuração do mercado relevante de tal forma que aumente a probabilidade de coordenação tácita ou explícita entre competidores (*efeito coordenado*). Por fim, ACs verticais, ao criarem ou reforçarem posição de dominância, seja a montante ou a jusante, podem gerar prejuízos à concorrência pela eliminação ou discriminação de concorrentes eficientes atuais ou potenciais (*fechamento de mercado*).

Em todos esses casos, os remédios devem mitigar o potencial prejuízo ao ambiente concorrencial decorrente da operação, restaurando as condições de rivalidade e de entrada presentes no cenário pré-operação. Por sua vez, não é objetivo dos remédios corrigir problemas concorrenciais pré-existentes que não tenham sido gerados pelo AC.

Cabe ainda ressaltar que, caso não seja encontrada uma solução, via remédio, capaz de sanar os potenciais prejuízos da operação ao ambiente concorrencial, a medida mais adequada é a reprovação da operação, com base na Lei 12.529/2011. Este Guia, portanto, busca detalhar e consolidar a experiência do Cade nas situações em que os problemas concorrenciais no âmbito de um AC são localizados e solucionáveis, podendo-se vislumbrar a aplicação de remédios antitruste que sejam efetivos.

1.4 Quais os tipos de remédios?

Remédios antitruste podem ser concebidos em diferentes formatos. Eles podem ser classificados, de forma geral, (i) em *estruturais*, quando envolverem a transmissão definitiva de direitos e ativos, ou (ii) em *comportamentais*, quando envolverem práticas comerciais sem a necessária transmissão de direitos e ativos. É importante destacar que o desenho de uma solução antitruste via remédios que confira validade e eficácia ao AC pode envolver mais de um tipo de remédio¹.

De forma exemplificativa e baseando-se na experiência do Cade, nos termos do § 2º, art. 61 da Lei 12.529/2011, e na experiência internacional, as restrições estruturais incluem:

- i. Venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial;
- ii. Cisão de sociedade;
- iii. Alienação de controle societário ou de participações societárias;
- iv. Transmissão definitiva de direitos de propriedade intelectual, inclusive patentes, marcas e outros.

O item (i) acima inclui a venda de unidades de negócios pré-existentes, que operem de forma individualizada, e a transmissão de conjuntos de ativos que passem a constituir uma unidade de negócios viável, que possa ser imediatamente gerida pelo comprador. Em ambos os casos os ativos devem ter (a) capacidade comprovada de atuar de forma competitiva no mercado relevante sob a nova direção; e (b) capacidade de mitigar os efeitos nocivos do AC.

Para isto, a venda de ativos geralmente deve incluir todos os ativos físicos e intangíveis necessários para que a unidade de negócios continue atuando de forma efetiva, tais como mão de obra; bens para produção, distribuição e vendas; direitos de propriedade intelectual; contratos de fornecimento e distribuição; sistemas de informação; atividades e infraestrutura de pesquisa e desenvolvimento; licenças e autorizações de autoridades públicas relevantes e quaisquer outros requisitos indispensáveis para permitir o alcance dos itens (a) e (b) descritos anteriormente. Também podem ser necessárias obrigações comportamentais acessórias, tais como acordos transitórios de fornecimento de determinado insumo ou assistência técnica ao comprador, de forma a garantir a efetividade do desinvestimento.

¹ Há casos nos quais as medidas comportamentais têm sido utilizadas de forma complementar a um remédio estrutural. No AC envolvendo a Perdigão S/A e a Sadia S/A (AC nº 08012.004423/2009-18), determinou-se a alienação de um pacote de ativos – marcas e propriedade intelectual, bens e direitos relativos a determinadas unidades produtivas e centros de distribuição. Além disso, foram adotadas medidas comportamentais complementares, como a determinação de não celebração de acordos de exclusividade com pontos de venda durante a vigência do acordo, a suspensão do uso das marcas Perdigão e Batavo, entre outras. Consultar nos autos do processo fls. 3881 a 3895 – versão pública. https://sei.cade.gov.br/sei/controlador.php?acao=documento_download_anexo&acao_origem=procedimento_visualizar&id_anexo=27291&infra_sistema=100000100&infra_unidade_atual=110000960&infra_hash=1bc978da94be76ec6475cb1504dddbdeb584615446bbff47baa877a949e8a000 Acesso: 06.02.2018

De forma complementar e alternativa, em algumas situações em que um remédio estrutural não for efetivo ou for desproporcional, podem ser utilizados *remédios comportamentais*. Estes remédios consistem em obrigações de práticas comerciais, financeiras ou econômicas das partes envolvidas no AC, englobando ou não ativos diretamente afetados por ele, nos mercados relevantes relativos à operação. Estas obrigações incluem de forma não exaustiva os seguintes:

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

1.5 Quando podem ser negociados? Oportunidade de desenho de remédios em ACC

Nos termos do art. 165 do RICADE, as Requerentes podem apresentar uma proposta de remédio desde o momento de pré-notificação do AC até 30 dias após a impugnação da operação pela SG no formato de um ACC. A apresentação de proposta de remédio ocorre sem prejuízo de as Requerentes poderem realizar ajustes posteriores a esta proposta inicial.

Mais especificamente, segundo o RICADE: “art. 165. O Cade poderá receber propostas de Acordo em Controle de Concentrações (ACC) desde o momento da notificação até 30 (trinta) dias após a impugnação pela Superintendência-Geral, sem prejuízo da análise de mérito da operação.” Ainda segundo o RICADE neste art. 165: “§ 2º As propostas de ACC serão submetidas à aprovação pelo Tribunal.” e “§ 3º O ACC negociado na Superintendência-Geral deverá ser encaminhado ao Tribunal, para homologação, juntamente com a impugnação do referido ato de concentração.” Esta proposta de ACC deve trazer as informações necessárias para sua efetiva avaliação de adequabilidade, como previsto no § 4º do art. 165 do RICADE.

Tanto na Superintendência Geral quanto no diálogo com o Conselheiro-Relator, com vistas a respeitar o princípio da proporcionalidade, antes do início da discussão de remédios, a autoridade deverá apresentar os potenciais problemas concorrenciais identificados, ainda que em âmbito preliminar, dando oportunidade para as partes apresentarem esclarecimentos adicionais. No Tribunal, a negociação de remédios deverá ser iniciada com o Conselheiro-Relator, sem prejuízo de as Requerentes poderem apresentar a operação aos demais Conselheiros a qualquer tempo.

A consolidação dos fundamentos obtidos ao fim da instrução ou para julgamento sobre a extensão e caracterização do dano concorrencial com nexos causal da operação pode exigir remédios com outro perfil ou mais extensos aos propostos, mesmo que as Requerentes tragam um remédio implementado antes do Parecer da SG ou da decisão do Tribunal.

A celebração de um ACC contribui positivamente para a correta aplicação do remédio antitruste. O compromisso das partes em efetivar o remédio reduz riscos e permite um melhor foco do remédio, além de promover uma gestão positiva dos ativos até o desinvestimento, com a manutenção do valor destes para a empresa. Para a autoridade e para as partes, o ACC reduz os riscos de não efetividade e de judicialização do remédio².

Quanto à confidencialidade, tanto no caso de ACC como de remédios impostos unilateralmente pelo Cade, alguns aspectos sensíveis comercialmente ou sensíveis para a própria efetividade do remédio podem ser considerados de acesso restrito ao Cade e às Requerentes, sendo apresentadas, assim, versões públicas e de acesso restrito dos documentos decisórios, em consonância com o RICADE.

² São comuns nas decisões do Cade determinações no sentido de proteger o pacote de ativos enquanto não há a conclusão do processo de desinvestimento. Vide AC Novartis AG/Alcon Inc. (AC nº 08012.003521/2008-57) que estabeleceu no acordo a transferência de direitos, títulos e ativos, pertencentes à Novartis, do medicamento Zaditen Colírio para agente econômico que já seja detentor de unidades produtivas atuantes na indústria farmacêutica ou para novo entrante. Nesse caso, as medidas constantes no acordo para preservar os ativos e garantir a efetividade do desinvestimento foram mantidas confidenciais. Consultar nos autos do processo fls. 410 a 413 – versão pública. https://sei.cade.gov.br/sei/controlador.php?acao=documento_download_anexo&acao_origem=procedimento_visualizar&id_anexo=32357&infra_sistema=100000100&infra_unidade_atual=110000960&infra_hash=f3dfad0e64e98a0440cdc7ebbd216e966d6a71bbc68c097df156a637cf1089b6 Acesso: 07.02.2018

2 Princípios e diretrizes gerais para remédios efetivos

Remédios efetivos são aqueles que de fato solucionam as preocupações concorrenciais decorrentes de um AC. Esta seção descreve princípios gerais que contribuem para a efetividade de remédios antitruste e que devem ser observados durante a negociação de um ACC. São eles: proporcionalidade, tempestividade, factibilidade e verificabilidade.

2.1 Princípios

2.1.1 Proporcionalidade

Um remédio antitruste deve ser *proporcional* no sentido de impor ações mitigadoras necessárias, adequadas e suficientes à efetiva reversão do potencial prejuízo à concorrência decorrente especificamente do AC. Essa proporcionalidade requer, em primeiro lugar, que as medidas aplicadas sejam capazes, por si só, de sanar os problemas concorrenciais identificados. Por outro lado, implica que se evite a adoção de remédios que ultrapassem o necessário para restaurar a concorrência no mercado. Além disso, a proporcionalidade busca preservar eventuais sinergias entre as Requerentes, desde que garantida a supressão dos danos potenciais à concorrência gerados pela operação.

2.1.2 Tempestividade

Pelo princípio da *tempestividade*, um remédio que resolva as preocupações concorrenciais mais rapidamente é preferível a um que tenha efeitos em um horizonte de tempo mais longo. Quanto maior o prazo do remédio, maiores os custos de monitoramento e mais suscetível a efetividade do remédio a eventos futuros.

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

2.1.3 Factibilidade

Um remédio terá efetividade apenas se for *factível* em suas várias etapas. O remédio estrutural, por exemplo, precisa ser desenhado para que os ativos a serem vendidos troquem de controlador sem perda de tónus concorrencial e possam atuar como competidor real no(s) mercado(s) relevante(s) afetado(s) negativamente pela operação. O remédio deve ter condições de ser monitorado, trazer formas de resolução real de contingências e mostrar garantias nos mecanismos de cumprimento ao longo do tempo. Obrigações como remédios que (i) não possam ser monitorados no curso normal dos negócios ou das atividades da administração pública, (ii) gerem questões que possam ser dirimidas apenas com custo expressivo, (iii) gerem dúvidas sobre responsabilidades ou (iv) apresentem grande risco de não serem cumpridos não podem ser considerados factíveis.

Os riscos atrelados ao desenho, aplicação e monitoramento de remédios envolvem, por exemplo, a ausência de compradores para ativos ou participações societárias, constatação da insuficiência dos ativos concorrerem efetivamente após transmissão, a possibilidade de omissão ou burla no monitoramento ou distorção dos termos necessários ao cumprimento da restrição e impedimentos regulatórios para a observação integral do remédio.

2.1.4 Verificabilidade

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

2.2 Diretrizes gerais

A experiência do Cade e as melhores práticas internacionais permitem avaliar, *a priori*, os remédios que melhor se ajustam aos princípios mencionados, dentro do contexto tratado. Nesse sentido, esta seção apresenta diretrizes gerais para remédios efetivos, que podem orientar e balizar as negociações de ACCs. Não obstante, ressalta-se que tais diretrizes possuem caráter geral e sua adequação deve ser avaliada, tendo em vista as especificidades do caso sob análise.

2.2.1 Preferência por remédios estruturais

Remédios estruturais devem ser considerados prioritariamente, visto que a origem do problema concorrencial reside em mudança na configuração da estrutura de um mercado

relevante, em ACs horizontais e ACs verticais. Nesse sentido, um remédio estrutural, tal como um desinvestimento, tende a ser mais efetivo, visto que direciona a causa do dano concorrencial de forma mais direta. Além disso, remédios estruturais trazem menor custo de monitoramento e menor risco de distorções do mercado pelos remédios impostos na operação.

A adoção de remédios estruturais refere-se à transferência dos direitos de propriedade. Esta resulta em mudança significativa de incentivos na forma de gerenciamento de ativos, dado que implica um novo proprietário. Ao segmentar a propriedade em duas massas de capital, os incentivos à coordenação de decisões sobre o uso desses ativos diminuem substancialmente, o que potencializa resultados mais competitivos no mercado.

Em contraposição, visto que nos remédios comportamentais não há alteração de propriedade de ativos, não há mudanças, a princípio, sobre os incentivos do proprietário. A Autoridade Concorrencial prescreve medidas econômicas ao proprietário do ativo que, possivelmente, não seriam tomadas na ausência da intervenção. Por conseguinte, podem surgir problemas de risco moral, que podem comprometer a efetividade desse tipo de remédio.

2.2.2 Preferência por *trustee* de monitoramento

Tendo em vista a impossibilidade do Cade estar constante e diretamente envolvido na supervisão da execução dos compromissos envolvidos nos remédios antitruste, é desejável a previsão de um *trustee* de monitoramento que auxilie a Autoridade a monitorar e garantir o cumprimento das obrigações estabelecidas no ACC.

A adoção de um *trustee* de monitoramento favorece a identificação tempestiva de eventual descumprimento de obrigações e deveres das Requerentes e a adoção de medidas cabíveis pela Autoridade, aumentando a probabilidade de efetividade dos remédios. O escopo de atuação do *trustee* de monitoramento depende das obrigações e comandos estabelecidos no ACC.

Ver mais detalhes sobre *trustee* de monitoramento na Seção 5.1.1.

2.2.3 Não necessidade de acompanhamento contínuo

Remédios devem estar direcionados para a correção de efeitos anticoncorreciais de uma dada operação e, por isso, devem incorrer em mudanças duradouras na estrutura de mercado. No entanto, as condutas de mercado das Requerentes não devem, a princípio, estar sujeitas a um acompanhamento prolongado por parte da Autoridade Concorrencial, ao considerar os custos de monitoramento envolvidos.

Especificamente com relação a remédios comportamentais, pode-se impor às Requerentes obrigações quanto à forma de conduzir os negócios. No entanto, para que danos concorrenciais sejam evitados de forma permanente, os comportamentos em causa devem ter impacto duradouro e sustentável nas condições de mercado. Esses efeitos duradouros devem ser o resultado do cumprimento estrito dos requisitos comportamentais previstos no ACC.

Remédios comportamentais podem estar voltados ao funcionamento interno da empresa e/ou afetar a forma como a empresa interage com clientes ou concorrentes. Remédios comportamentais que buscam alterar a estrutura de incentivos dos agentes de forma pró-competitiva - por exemplo, ao melhorar a troca de informações com clientes, entre outros - são, em geral, mais efetivos do que controle de resultados, ou seja, controle de preços, acordos sobre níveis de serviços e compromissos de fornecimento. Logo, remédios comportamentais efetivos implicam monitoramento, supervisão e aplicação factíveis. Entretanto, é importante destacar que o monitoramento, além de implicar custos para a Autoridade Concorrencial, impõe às Requerentes custos de coleta, processamento e envio de informações ao Cade. Por isso, entre outras razões, os remédios devem ser temporários, mas possibilitar efeitos duradouros.

2.2.4 Remédios que requerem cautela

Remédios que limitam a liberdade das empresas em conduzirem as suas decisões de negócios podem levar as firmas a atuarem contrariamente a seus incentivos, o que demanda, por parte da Autoridade Concorrencial, um monitoramento contínuo das obrigações estabelecidas. Nesse sentido, há remédios que, caso aplicados por questões de proporcionalidade e razoabilidade, devem ser feitos com extremo cuidado, como acesso a mercado e restrições de vendas.

Igualmente, merecem ser avaliados com cautela remédios que envolvem *obrigações organizacionais*, como por exemplo: (i) separação jurídica dentro de um grupo econômico; (ii) obrigações de realizar ou não determinados investimentos; (iii) obrigações de fornecimento de longo-prazo; (iv) obrigações de não exercer certos direitos de acionistas. Tais obrigações podem alterar os mecanismos de incentivos das empresas, de maneira a inviabilizar o negócio de maneira competitiva. Não obstante, tais instrumentos podem ser úteis em situações específicas, especialmente como remédios acessórios.

Da mesma forma, *price caps*, ou seja, a fixação de um preço máximo por um dado período, são remédios pouco aceitáveis porque, além de demandar um monitoramento contínuo, na prática não representam medidas efetivas voltadas para impactos negativos nas condições de mercado no contexto de uma fusão. Nesse sentido, *price caps* são medidas que têm o potencial de gerar distorções indesejáveis nos incentivos econômicos, pois a limitação

de preços pode constranger a entrada de novos concorrentes no mercado, o que compromete o nível de diversidade e/ou de quantidades ofertadas.

Com relação a *obrigações de fazer investimentos*, essas medidas visam mitigar o risco de redução de capacidade após a fusão. No entanto, esse tipo de remédio, ao impor um aumento de capacidade, pode representar um desincentivo a fusões eficientes, pois remédios que extrapolam o objetivo de combater problemas concorrenciais identificados se apoderam, muitas vezes, de parte das eficiências geradas numa fusão.

Essas medidas podem ser caracterizadas, em muitos casos, como de amplo escopo (*broad-scope*), ou seja, quando não têm um nexo causal estrito com potenciais danos concorrenciais decorrentes da fusão. Um exemplo seria a imposição de investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) com intuito de suprir deficiências do país em inovação tecnológica, o que transcende os objetivos precípuos da atuação de uma autoridade antitruste.

Por outro lado, *obrigações de não fazer investimentos*, ou seja, medidas restritivas de incremento de capacidade podem reduzir o risco de comportamento predatório da firma fusionada. No entanto, há a probabilidade de uma limitação do desenvolvimento da firma, além da redução da oferta.

3 Remédios Estruturais

O primeiro passo no desenho do remédio estrutural consiste na delimitação dos ativos a serem desinvestidos, envolvendo tanto uma listagem desses ativos, quanto a determinação de sua capacidade de geração de negócios, como volume de receita ou outros indicadores e magnitudes auditáveis.

Estes ativos devem ter condições de exercer pressão competitiva efetiva para reverter os efeitos negativos da operação no(s) mercado(s) relevante(s) afetado(s). Os ativos podem ser (i) unidades de negócios já operacionais individualizadas ou, se não for possível, (ii) parte de unidades de negócios já existentes que seriam segregados para compor uma entidade empresarial viável e ativa após a venda.

Questões tecnológicas, produtivas, comerciais ou financeiras específicas do caso em análise podem justificar que o escopo dos ativos a serem desinvestidos inclua unidades com negócios fora do mercado relevante afetado negativamente pela operação ou ativos das partes não afetados diretamente pela operação. Isto pode ocorrer quando os ativos necessários para atender o mercado relevante afetado negativamente não alcançarem escala mínima para

tornar o remédio efetivo, quando há restrições tecnológicas para segregar a produção envolvida no remédio e quando o impacto nas eficiências da operação for pequeno, dentre outras situações possíveis.

Delimitado o escopo dos ativos, eles devem ser mantidos segregados e funcionando da melhor forma possível até a concretização do desinvestimento, com capacidade de gerar valor e atender clientes de forma plena. Isso inclui esforços das Requerentes para manter as forças de trabalho e de vendas mobilizadas, contratos de fornecimento e atuação dos canais de distribuição ativos etc. O Cade poderá nomear um *trustee* (Ver Seção 5) a partir de indicação das Requerentes para administrar o negócio até que a venda seja realizada, quando a venda for posterior ao julgamento do caso pelo Tribunal.

A apresentação de um comprador para os ativos pode se dar tanto na apresentação do caso junto ao Cade, como ao longo da instrução ou, ainda, após o julgamento do caso. No período determinado para a realização do desinvestimento, as Requerentes devem empreender os esforços necessários para a venda dos ativos. Este período pré-determinado deve ser curto para não degradar o ativo e minimizar o perigo concorrencial da operação.

As seções seguintes trazem orientações para o pacote de ativos, a seleção do comprador e o processo em si do desinvestimento. As subseções abordam classificações das variadas formas de desinvestimentos estruturais, assim como orientações para questões possivelmente mais sensíveis na seleção do formato e de ativos; a subseção seguinte descreve o processo de seleção do comprador, guiando e condicionando requisitos; a última subseção descreve prazos e o procedimento de desinvestimento junto à Autoridade.

3.1 O Pacote de Ativos

3.1.1 Definição do pacote de ativos

Como princípio geral, o pacote de ativos deve ser a menor unidade operacional de um negócio que contenha todas as operações pertinentes ao mercado em questão e que tenha condições de competir efetivamente de maneira autônoma.

Em outras palavras, o pacote de ativos que compõe um remédio de desinvestimento deve ser suficiente de forma que o adquirente se torne um concorrente efetivo no mercado relevante. Logo, o(s) vendedor(es) deve(m) disponibilizar um pacote contendo todos os ativos necessários (tangíveis e/ou intangíveis) de forma que o comprador se torne um concorrente de fato, de longo prazo e de maneira permanente.

O pacote de ativos deve ser descrito da forma mais clara e precisa possível. A descrição deve conter todos os itens que fazem parte do pacote como ativos tangíveis; ativos intangíveis; autorizações e permissões requeridas para o negócio; contratos de fornecimento; de locação, entre outros. Esses itens estão explicitados na Seção “Cuidados e boas práticas na definição de pacote de ativos” a seguir.

Em seguida, são listados, de forma não exaustiva, exemplos de remédios comumente aplicados em AC.

3.1.1.1 Negócio autônomo viável

O negócio autônomo viável opera de forma independente de transações/relações com o alienante, ou seja, fornecimento de insumos, assistência técnica, pessoal ou outras formas de cooperação do alienante, embora acordos transitórios possam ser necessários.

Trata-se de um pacote de desinvestimento que está equipado com todos os recursos necessários – e.g., ativos físicos, pessoal, carteira de clientes, sistemas de informação, ativos intangíveis (direitos de propriedade intelectual) e infraestrutura gerencial – para competir efetivamente com as Requerentes. Isso requer que o desinvestimento seja um negócio viável, comercializável e represente um valor sustentável.

Uma entidade de negócios preexistente provê aos consumidores correntes e potenciais um histórico que permite avaliar se a unidade continuará a ser um fornecedor confiável do produto relevante. Com isso, o histórico de uma entidade de negócio preexistente estabelece uma presunção de que esta pode se transformar em um competidor viável em determinado mercado.

Por outro lado, deve-se atentar para a questão do tamanho ótimo das firmas resultantes da intervenção, ou seja, o desinvestimento e o negócio que permanece com as Requerentes. Isso porque, para assegurar que determinado desinvestimento seja atrativo para compradores potenciais, pode ser necessário ir além do conjunto de ativos necessários para compensar os problemas concorrenciais constatados. Essa hipótese será avaliada caso a caso, para garantir a proporcionalidade do remédio e coibir comportamento oportunista de possíveis interessados no desinvestimento.

3.1.1.2 Carving-out: desinvestimento de unidade de negócio que integra uma estrutura maior

No caso de *carving-out*, o pacote a ser desinvestido consiste numa unidade de negócio a ser separada, ou seja, “cavada” e desintegrada de uma estrutura maior da companhia. Exemplos comuns são uma filial, um ponto de vendas, uma unidade de produção, entre outros.

O negócio a ser desinvestido, objeto de *carving-out*, deve preencher alguns requisitos de forma que a empresa permaneça competitiva em base permanente. A parte submetida a *carving-out* deve ser separável do resto da empresa de forma clara, o que pressupõe uma separação física e jurídica. É necessária uma estrutura organizacional separada com capacidade de operar por conta própria, independentemente das Requerentes.

Nesse tipo de desinvestimento, as Requerentes e o negócio desinvestido deixam de operar de forma integrada. Transições e acordos de fornecimentos temporários podem ser necessários e apropriados enquanto os ativos estiverem sendo integrados ao adquirente, mas não é adequado para um desinvestimento *carving-out* que unidades de negócios se sobreponham com outras e requeiram uma cooperação contínua com as Requerentes para o seu funcionamento.

Em certos casos, um procedimento de *carving-out* pode não ser um remédio suficiente. Por exemplo, quando o desinvestimento envolve atividades de vendas sem a transferência da capacidade produtiva correspondente, a fidelidade de clientes importantes pode ficar comprometida e estes se voltarem, muito provavelmente, para o produtor, i.e. a Requerente que está se desfazendo do negócio. Logo, a transferência de participação de mercado não ocorre se não houver a transferência simultânea da produção e distribuição.

O processo de *carving-out*, para ser realizado pelas partes, necessita da supervisão do *trustee* de monitoramento em cooperação com o *trustee* de operação (ver seção 5 – *Trustees*). Os ativos e parte do quadro de pessoal que são partilhados entre o negócio a ser desinvestido e os negócios remanescentes das partes devem ser alocados de forma que garanta a viabilidade e competitividade do desinvestimento. A alocação de ativos e pessoal será monitorada e deve ser aprovada pelo *trustee* de monitoramento.

Além disso, o processo de *carving-out* pode requerer uma duplicação de ativos e pessoal no intuito de assegurar a viabilidade e competitividade do desinvestimento. A título de exemplo, a participação do negócio a ser desinvestido numa rede central de Tecnologia da Informação (TI) pertencente às partes poderá demandar a instalação de um sistema de TI distinto.

Em geral, as principais medidas a serem tomadas em um processo de *carving-out*, o que inclui a possibilidade de duplicação de ativos e funções, variam caso a caso. Nesse ínterim, cabe às partes fornecer os ativos e serviços necessários para a viabilidade do desinvestimento até que este seja capaz de funcionar em uma base autônoma.

3.1.1.3 Mix-and-match: desinvestimento de um pacote que combina ativos de mais de uma das partes envolvidas

Remédios *mix-and-match* combinam ativos de mais de uma das partes envolvidas na fusão sem uma coordenação mútua preexistente. Desinvestimentos *mix-and-match* podem levantar preocupações quanto à sua viabilidade e competitividade, porque há incertezas (i) se as partes anteriormente separadas conseguirão trabalhar juntas de forma efetiva; (ii) se as partes podem ser rapidamente integradas após o remédio (desinvestimento) ter sido implementado e (iii) se a nova unidade de negócios terá capacidade de operar de forma eficaz.

Isso, contudo, não implica que remédios do tipo *mix-and-match* não sejam adequados em determinadas situações. Em certos casos, esses remédios podem ser necessários para garantir que o adquirente do desinvestimento tenha os ativos apropriados para continuar a competir efetivamente. Nesses casos, de forma a mitigar os riscos associados a pacotes do tipo *mix-and-match*, a autoridade pode consultar fornecedores, consumidores, concorrentes e adquirentes potenciais com o objetivo de averiguar a viabilidade do pacote e se ele permitirá ao adquirente competir de modo efetivo.

3.1.1.4 Desinvestimento ou concessão de uma licença exclusiva (comportamental), de longo prazo, com duração indefinida ou até a expiração da patente

Em determinados casos, o desinvestimento de ativos específicos, como de uma patente ou a concessão de uma licença, pode ser um remédio adequado. Sob determinadas circunstâncias, é possível aceitar como remédio a concessão de uma licença exclusiva, irrevogável e ilimitada, desde que seja, de fato, suficiente para transferir a posição de mercado. No entanto, em geral é preferível o desinvestimento de um pacote de ativos ou de uma unidade de negócios, pois envolve graus de incertezas e riscos menores com relação à possível transferência de posição de mercado de forma permanente.

3.1.2 Cuidados e boas práticas na definição do pacote de ativos

3.1.2.1 Necessidade de ser completo

É fundamental que o ACC seja completo, ou seja, abarque todos os ativos necessários para a efetividade do remédio. Por exemplo, é importante haver referências à transferência de pessoal chave ou a contratos essenciais com terceiros, fatores que podem ser cruciais para o sucesso de um novo *player* em determinados mercados relevantes.

Em algumas situações, o pacote de desinvestimentos deve prever a transferência de relações contratuais, tais como compromissos de compra de longo prazo, contratos exclusivos de prestação de serviços ou de fornecimento de bens e produtos tanto em mercados *upstream* quanto, *downstream*.

Caso essas relações contratuais não sejam transferidas juntamente com o desinvestimento, permanecendo com as Requerentes, a competitividade do negócio a ser adquirido pode ficar seriamente comprometida. Nesse caso, a posição de mercado não seria transferida para o adquirente de forma bem-sucedida.

Da mesma forma, contratos de aluguel relativos a unidades de produção, pontos de vendas e instalações logísticas exigem os melhores esforços da Requerente para obter o consentimento da outra parte contratual (locador) em relação à substituição da Requerente pelo adquirente do desinvestimento no contrato de locação. Nesse sentido, a Requerente deve assegurar que o contrato de locação seja transferido prontamente e dentro do prazo do desinvestimento.

3.1.2.2 Necessidade de definição detalhada dos ativos envolvidos: Ativos tangíveis, intangíveis, autorizações, pessoal, documentos, contratos, marcas e licenças

O ACC deve detalhar com clareza todos os ativos envolvidos no pacote de desinvestimento, tais como os descritos a seguir:

- Todos os ativos tangíveis relevantes (e.g. instalações de produção; pontos de vendas; instalações logísticas; sítios de armazenagem, o que inclui estoques e inventários; instalações de TI e P&D; entre outros).
- Todos os ativos intangíveis relevantes (e.g. patentes, marcas, licenças, entre outros.). Mercados nos quais as marcas exercem um papel importante, como no setor de bens de consumo, em geral é necessário incluir direitos de uso de marcas consolidadas no pacote de desinvestimento. Da mesma forma, licenças relativas a patentes ou a outros direitos de propriedade industrial ou a transferência de *know-how* devem ser, em regra, exclusivas de modo que a posição de mercado do licenciador seja transferida ao licenciado. Nem sempre é necessário que a licença tenha abrangência mundial. A licença deve cobrir as áreas nas quais as atividades do negócio envolvido sejam relevantes, conforme os mercados geográficos determinados no AC.
- Todas as autorizações e permissões requeridas para que o negócio, objeto de desinvestimento, funcione de forma independente e permanente (e.g. licenças de funcionamento, certificações governamentais, certificações de qualidade, marcas de certificação, entre outras.)
- Pessoal-chave: equipe e gerentes, que são parte ou são requisitados de forma permanente e independente na operação do negócio desinvestido, e que detêm contatos de clientes e fornecedores chaves ou possuem habilidades específicas e *know how* relativos a P&D, TI, produção, logística, que são importantes para a competitividade do negócio objeto de desinvestimento. Ao adquirente, deve ser permitido celebrar contratos de trabalho em substituição às Requerentes.

- Todos os documentos e registros relevantes relacionados ao negócio objeto de desinvestimento.
- Todos os contratos necessários para o funcionamento do negócio, objeto de desinvestimento (e.g. contratos com fornecedores e clientes assim como contratos de locação). Ao adquirente, deve ser permitido celebrar relações contratuais já existentes em substituição às Requerentes.

3.1.2.3 Possibilidade de envolvimento de ativos de outros mercados relevantes

Em casos específicos, há a necessidade de incluir no pacote de desinvestimentos, além da empresa ou unidade de negócios a ser desinvestida, recursos humanos específicos ou ativos no intuito de assegurar a competitividade e a viabilidade econômica do desinvestimento:

- Atividades em mercados geográficos ou de produto próximos ou instalações próximas que, caso disponibilizadas e combinadas com o negócio a ser desinvestido, fazem com que o desinvestimento se torne economicamente viável.
- Funções específicas, e.g. funções centrais que um adquirente não consegue substituir prontamente, especialmente em situações nas quais uma empresa do mesmo grupo fornece serviços específicos para todas as outras empresas grupo.
- Unidades de negócios adicionais que não estão diretamente relacionadas aos problemas concorrenciais suscitados pela fusão, mas têm que ser incluídas a fim de assegurar que o pacote de desinvestimento seja o melhor ajuste estratégico para possíveis adquirentes. Por exemplo, a entrada em determinado mercado só se torna rentável se houver uma escala mínima de atividades ou um maior portfólio de produtos.

3.1.2.4 Cláusula de não aliciamento de pessoal-chave (Key personnel clause)

Ao definir o pacote de ativos, há casos nos quais é necessário prever no contrato cláusulas relativas a obrigações de não solicitação de pessoal por parte das Requerentes. Isso se aplica quando a competitividade do desinvestimento está intrinsecamente relacionada ao pessoal-chave quanto a habilidades, *expertise*, reputação ou relações com clientes.

Caso as Requerentes atraiam o pessoal-chave que faz parte do negócio a ser desinvestido, uma parte essencial do negócio fica comprometida, visto que o potencial competitivo do desinvestimento pode ser transferido de volta para as Requerentes. Logo, em alguns casos, há a necessidade de que as Requerentes abdicuem de direitos por meio de cláusulas não-concorrenciais previstas em contratos de trabalho com relação a seus empregados-chave.

3.1.2.5 Realização de testes de mercado (market tests)

Testes de mercado representam uma importante fonte de informações no intuito de avaliar se os compromissos (remédios) propostos são adequados, necessários e proporcionais para eliminar problemas concorrenciais identificados pelo Cade. Nesse sentido, principais clientes, fornecedores e concorrentes, assim como terceiros interessados admitidos no processo são geralmente questionados no intuito de fornecer diferentes visões com relação à adequação dos remédios propostos, bem como aos prováveis impactos sobre os mercados afetados.

Em geral, o Cade encaminha uma versão de compromissos propostos juntamente com alguns questionamentos. Testes de mercado permitem também que terceiros interessados admitidos no processo tenham a oportunidade de se manifestar com relação às implicações, no mercado, dos remédios propostos. Por outro lado, testes de mercado não serão realizados pelo Cade caso os compromissos propostos sejam claramente inadequados para eliminar problemas concorrenciais.

Dependendo das circunstâncias do caso, testes de mercado podem abordar as seguintes questões ou auxiliar a respondê-las:

- Se o pacote de remédios (ou qual pacote) iria eliminar problemas concorrenciais identificados na investigação.
- Se há riscos e problemas potenciais que podem surgir durante a implementação dos remédios.
- Se há obstáculos potenciais à eficácia dos remédios.

Com relação à aplicação de remédios estruturais, especificamente desinvestimentos, podem ser relevantes as seguintes questões:

- Quais requisitos são necessários para que o desinvestimento assegure a efetiva transferência da posição de mercado ao adquirente?
- Quais condições deveriam ser cumpridas pelo adquirente a fim de que atue como um efetivo competidor?
- Se há compradores potenciais que estariam interessados em adquirir o negócio objeto de desinvestimento. Os compradores potenciais estariam aptos a entrarem numa posição competitiva nos mercados relevantes com base no pacote de remédios previstos ou quais condições deveriam ser preenchidas para tal?

Testes de mercado poderão ser realizados em momento inicial, ainda em âmbito do *pre-filing* e antes mesmo da notificação formal (por meio de *waivers*).

Caso a Superintendência-Geral ou o Tribunal consultem os agentes de mercado a respeito da eficácia do remédio, deverão atentar-se à confidencialidade das informações e da existência de negociação e seus termos. Os questionamentos devem evitar não apenas os dados concorrencialmente sensíveis das Requerentes, como também não devem ser compartilhadas informações que possam comprometer a capacidade de as partes negociarem no mercado os ativos a serem desinvestidos.

Segundo a prática, sempre que oportuno, o(s) terceiro(s) interessado(s) consultado(s) sobre determinado(s) remédio(s) terá(ão) pelo menos 3 dias úteis para se manifestar(em) a respeito.

As respostas fornecidas geralmente contêm informações importantes que podem ajudar na investigação e servir de comprovação extremamente valiosa para a análise do Cade. No entanto, deve-se levar em conta a qualidade e os fundamentos das respostas, assim como o fato de que as respostas refletem os respectivos interesses econômicos dos agentes consultados. Por isso, a avaliação fornecida pelos participantes do mercado não é vinculativa em relação à investigação do Cade.

Por fim, para averiguação do efetivo estado dos ativos envolvidos no pacote de remédios ou de outros aspectos relevantes para o caso concreto, a autoridade pode solicitar visitas *in loco* em unidades de produção ou em centros de logística pertencentes às Requerentes ou a outros *players*. Em geral, o funcionamento das instalações é explicado no local. Encontros com compradores potenciais também podem ser importantes em determinados casos antes da decisão relativa ao remédio a ser adotado.

3.1.2.6 Estabelecimento de Joias da Coroa (*Crown Jewels*)

Em casos excepcionais, quando há um nível de incerteza acima do aceitável pelo Cade quanto a um potencial comprador para o desinvestimento, pode-se estabelecer a adoção de joias da coroa (*crown jewels*). Nesses casos, o pacote de desinvestimento se expande em relação aos mercados considerados problemáticos no AC, com o objetivo de aumentar a atratividade econômica do negócio a ser alienado.

Com isso, o processo de desinvestimento ocorre em duas etapas, ou seja, o primeiro desinvestimento é substituído (ou complementado) por um desinvestimento alternativo (ou adicional), assim chamado de joias da coroa, caso se verifique que o primeiro desinvestimento não ocorrerá dentro do período de tempo estabelecido.

Um desinvestimento será aceito como uma solução alternativa, i.e., como joias da coroa, se não estiver absolutamente claro para o Cade que haverá um comprador adequado, ou seja, que o desinvestimento poderá ser vendido sem dificuldade, observado o princípio da

proporcionalidade. Como regra, joias da coroa devem ser um negócio mais atrativo do que o primeiro desinvestimento, sob a perspectiva tanto do comprador potencial quanto do vendedor.

Há casos nos quais o procedimento de desinvestimento por meio de duas etapas na forma de joias da coroa representa uma solução quando se verificam outros obstáculos para o comprador do negócio a ser desinvestido, tais como direitos preferenciais de co-acionistas em acordos de *joint-ventures*, direitos de propriedade intelectual previstos em licenças, dificuldades na celebração de contratos, entre outros.

É recomendável que o período de tempo total, o que inclui ambas as etapas do procedimento de desinvestimento, não seja significativamente maior do que o previsto no presente guia para desinvestimentos em geral. Caso contrário, a implementação do presente remédio apenas se torna efetiva em uma fase um tanto tardia. Um período razoavelmente longo na adoção de remédios *crown jewel* também colocaria em risco o desinvestimento, o que demandaria medidas adicionais para salvaguardar a viabilidade econômica e a competitividade do negócio.

Por outro lado, um prazo excessivamente curto pode favorecer o oportunismo de terceiros interessados no negócio alternativo. Nesse sentido, particularmente quando o número de compradores viáveis é baixo, a autoridade deve atentar para que o adquirente não utilize o processo ligado a joias da coroa para obter um pacote de desinvestimento mais valioso do que aquele necessário para endereçar a preocupação concorrencial decorrente da operação.

3.1.2.7 Outros cuidados na definição do pacote de ativos

A implementação de remédios estruturais de desinvestimentos envolve riscos quanto à dificuldade de se compor um pacote de ativos que seja efetivamente suficiente no sentido de tornar o comprador um concorrente efetivo com todos os recursos e *expertise* necessários no mercado em questão.

Nesse sentido, na definição do pacote de desinvestimento, a Autoridade deve atentar a eventual comportamento de *cherry picking* pelas Requerentes, (ou seja, a escolha seletiva de ativos, cuja venda mais as beneficie), quando esse comportamento prejudicar a efetividade do remédio na solução dos problemas concorrenciais identificados.

O desinvestimento também está sujeito ao problema de *empty shell*, ou seja, que o pacote de ativos seja uma espécie de “casco vazio”. Ilustrativamente, isso pode ocorrer, quando os recursos humanos necessários para compor o pacote de desinvestimentos são de

difícil identificação ou mesmo de difícil transferência, seja, por exemplo, pela vontade individual dos empregados, seja por questões ligadas à legislação trabalhista.

Pacotes de desinvestimento compostos de ativos que não operavam como uma unidade autônoma antes do remédio tendem a ser mais suscetíveis a erros relativos à sua suficiência, o que pode implicar dificuldades de implementação. Nesse sentido, há risco de que remédios do tipo *mix-and-match* – que combinam ativos de diferentes empresas envolvidas na fusão - possam não ser bem-sucedidos devido à grande assimetria de informações entre vendedor e comprador. O vendedor tem incentivos a não incluir os ativos corretos; a Autoridade Concorrencial, por sua vez, pode não ter informações suficientes para avaliar se o pacote oferecido é adequado.

Por outro lado, deve-se considerar que determinado negócio autônomo viável nem sempre representa a melhor solução como remédio, pois embora seja menos suscetível a erros relacionados à suficiência, a seleção de apenas alguns ativos para compor o pacote de desinvestimentos pode ser mais adequada em casos nos quais o comprador já detém alguns dos ativos necessários para desenvolver o negócio. Com isso, a inclusão desses ativos no desinvestimento poderia resultar numa aquisição ineficiente, pois o adquirente estaria obrigado a comprar ativos dos quais não necessita para competir efetivamente no mercado relevante. Além disso, a determinação de venda do negócio por completo pode ser desproporcional ao dano concorrencial identificado, o que restringiria de maneira excessiva eventuais eficiências decorrentes da operação.

Há também a possibilidade da permanência de relações de dependência vertical em mercados à montante ou à jusante (por exemplo, fornecimento de determinadas matérias-primas ou suporte técnico). Nesse caso, também o remédio tende a não restabelecer a concorrência de forma satisfatória – seja pela dificuldade de o comprador se estabelecer de maneira efetiva (por depender de fornecimento e/ou suporte do vendedor), ou porque comprador e vendedor passam a atuar de maneira coordenada.

3.1.3 Medidas de preservação e separação

É importante evitar que haja deterioração dos ativos durante o período que antecede o desinvestimento. Nesse sentido, é importante que remédios de desinvestimentos prevejam obrigações relativas a não degradação do pacote de ativos a ser vendido. Tais obrigações podem incluir: (i) manter o negócio e não adotar medidas que tenham impacto negativo significativo no seu valor, gestão e competitividade; (ii) dar suporte financeiro necessário à continuação do negócio; (iii) reter pessoal chave; entre outras.

Além de medidas relativas à proteção do pacote de desinvestimento, é importante estabelecer medidas de separação entre o negócio desinvestido e o negócio retido pelas Requerentes.

3.1.3.1 Possibilidade de adoção de trustee de operação

Há casos nos quais há a necessidade de indicar um *trustee* de operação como medida de preservação e separação do pacote de desinvestimento. O *trustee* de operação é um gestor, indicado pelas partes, que será responsável pela administração do negócio durante o período de transição até o efetivo desinvestimento, preservando o negócio desinvestido e garantindo a separação entre este e o negócio retido pelas partes, sob a supervisão de um *trustee* de monitoramento.

Assim, a função do *trustee* de operação é estabelecer a independência dos ativos a serem desinvestidos e cortar, tão rápido quanto possível, toda a influência das partes no negócio a ser desinvestido para assegurar a preservação de sua viabilidade, boas condições de alienação (*marketability*) e competitividade.

Ver mais detalhes sobre *trustee* de operação na seção 5.1.2.

3.1.3.2 Ring-fencing: evitar troca de informações entre o negócio desinvestido e o vendedor

Outras medidas de separação são as de segmentação da informação entre os negócios, ou seja, o estabelecimento de *ring-fencing* entre o alienante e o pacote de desinvestimento.

É importante assegurar que o pessoal-chave da empresa fusionada (vendedora) não tenha nenhum envolvimento com o negócio desinvestido e vice-versa. Deve-se evitar a troca de informações entre o negócio desinvestido e o vendedor.

Nesse sentido, as partes devem tomar todas as medidas necessárias para assegurar a não obtenção de segredos de negócios ou outras informações confidenciais do negócio desinvestido. Quaisquer documentos ou informações confidenciais relativos ao desinvestimento obtidos pelas partes antes da adoção da decisão devem ser restituídos ao negócio desinvestido ou serem destruídos.

A princípio, *ring-fencing* é de mais fácil aplicação quando o desinvestimento já é um negócio independente (*stand alone*) com uma gerência distinta do vendedor. No entanto, há, de qualquer forma, um problema significativo de assimetria de informação no *ring-fencing*, sendo muito difícil, por parte do Cade, o monitoramento deste tipo de obrigação.

3.1.3.3 Compromisso de manutenção da marca

As marcas, apesar de integrarem a propriedade intelectual, possuem características e funções bastante distintas das patentes e desenhos industriais. Basicamente são espécies de sinais distintivos cuja principal atribuição é diferenciar os concorrentes dentro do mercado. Além de resguardar a identidade dos fabricantes, comerciantes e prestadores de serviços, esse tipo de sinal também visa reduzir custos de transação, na medida em que facilita a busca do consumidor pelo produto que deseja³.

Quando os remédios envolvem direitos de uso de marcas consolidadas no pacote de ativos, deve-se atentar para a proteção desses ativos, enquanto o desinvestimento efetivamente não ocorre. Com relação às decisões do Cade, há determinações no sentido de manter o curso normal dos negócios até a consumação do desinvestimento. Especificamente com relação a marcas, uma forma de manter o valor da marca enquanto o desinvestimento não se completa é a manutenção dos patamares dos investimentos em *marketing* nas marcas a serem alienadas.

3.2 O Comprador

Em remédios estruturais, o comprador deve ser, a princípio, entidade econômica não relacionada em estrutura societária com as partes e deve comprovar, junto ao Cade, capacidade e interesse em manter os ativos funcionando e competindo de forma plena no mercado relevante.

Um comprador capaz e potencialmente entrante no mercado relevante pode trazer maior probabilidade de reverter os problemas concorrenciais decorrentes do AC em relação a um comprador que já atue no mercado, tendo em vista que o remédio pode criar ou reforçar posições dominantes pré-existentes. Os *players* maiores e financeiramente mais capazes são os que possuem maior potencial de fazer ressurgir um problema concorrencial que se deseja evitar. Isso ocorre quando o comprador já tem uma atuação expressiva no mercado relevante da operação ou atue como um fornecedor ou um cliente expressivo, o que contribuiria para um potencial fechamento de mercado.

Por outro lado, um comprador que já atue no mercado pode ter maior probabilidade de mitigar o problema concorrencial, tendo em vista sua expertise e experiência. Em qualquer caso, as Requerentes devem buscar anuência do Cade para o comprador. A apresentação do

³ Exceto pelas indicações geográficas, todas as demais espécies de propriedade intelectual possuem um prazo de duração limitado. As marcas têm vigência de dez anos, prorrogável por períodos iguais e sucessivos, nos termos do art. 133 da Lei nº 9.279/1996.

comprador ao Cade junto com a proposta do remédio reduz o tempo necessário para consumação da operação original.

3.2.1 Momento de definição do comprador⁴

A definição do comprador pode ocorrer em diferentes momentos em relação à aprovação e à consumação do AC. No caso do *fix-it-first*, a definição do comprador ocorre anteriormente à aprovação da operação e o pacote de investimentos é definido especificamente para o referido comprador. No *upfront buyer*, a consumação do AC fica condicionada à identificação do comprador, a qual ocorre após a aprovação da operação. No caso de pós-consumação, a identificação do comprador ocorre posteriormente à consumação da operação, ou seja, o AC pode ser consumado imediatamente após a aprovação da operação.

O quadro a seguir resume esses diferentes casos e as seções seguintes detalham cada uma dessas alternativas.

	PARTE ESTRUTURAL		
	<i>FIX-IT-FIRST</i>	<i>UPFRONT BUYER</i>	PÓS-CONSUMAÇÃO
NOTIFICAÇÃO DE OPERAÇÃO			
DESENHO DOS REMÉDIOS	DEFINIÇÃO DO DESINVESTIMENTO	DEFINIÇÃO DO DESINVESTIMENTO	DEFINIÇÃO DO DESINVESTIMENTO
	IDENTIFICAÇÃO DO COMPRADOR (celebração de acordo vinculativo com o comprador)		
SESSÃO DE JULGAMENTO	APROVAÇÃO DA OPERAÇÃO	APROVAÇÃO DA OPERAÇÃO	APROVAÇÃO DA OPERAÇÃO
	ASSINATURA DO ACC (caso necessário)	ASSINATURA DO ACC	ASSINATURA DO ACC
MONITORAMENTO DOS REMÉDIOS	CONSUMAÇÃO DO DESINVESTIMENTO (antes ou imediatamente após a aprovação da operação)	IDENTIFICAÇÃO DO COMPRADOR (celebração de acordo vinculativo com o comprador) 2 A 4 MESES	CONSUMAÇÃO DA OPERAÇÃO
	CONSUMAÇÃO DA OPERAÇÃO		
	EM REGRA, NÃO HÁ MONITORAMENTO DO DESINVESTIMENTO	CONSUMAÇÃO DO DESINVESTIMENTO	IDENTIFICAÇÃO DO COMPRADOR (celebração de acordo vinculativo com o comprador) 3 A 6 MESES
			CONSUMAÇÃO DO DESINVESTIMENTO
		MONITORAMENTO PÓS-DESINVESTIMENTO	MONITORAMENTO PÓS-DESINVESTIMENTO
CUMPRIMENTO DOS REMÉDIOS	CUMPRIMENTO DO ACC	CUMPRIMENTO DO ACC	CUMPRIMENTO DO ACC

Elaboração: Cade.

Obs.: No *fix-it-first*, a consumação do desinvestimento também pode ocorrer antes da assinatura do ACC. Ver seção 3.3.1 “Prazos para o desinvestimento” referente aos prazos para identificação do comprador.

⁴ Em âmbito internacional, há variações entre as Autoridades Concorrenciais, como *Federal Trade Commission* (FTC) e Comissão Europeia, nas definições a seguir, ou seja, *fix-it-first*, *upfront buyer* e pós-consumação.

3.2.1.1 *Fix-it-first*⁵

No remédio *fix-it-first*, a definição do comprador para o pacote a ser desinvestido e a celebração de acordo vinculativo ocorrem antes da aprovação da operação. O *fix-it-first* ocorre nos casos em que as partes oferecem medidas reparadoras estruturais durante a fase de análise do AC. As partes identificam um comprador para o pacote a ser desinvestido e celebram com ele um acordo vinculativo durante o processo de análise. Caso o Cade aprove o AC, nenhuma outra decisão adicional com relação à aprovação do comprador será necessária e o fechamento do desinvestimento pode ocorrer logo em seguida à aprovação do AC.

A modalidade *fix-it-first* ocorre em casos nos quais a identidade do comprador é fundamental para a efetividade do remédio proposto. Isso porque, nesses casos, há muito poucos compradores considerados adequados, especialmente quando (i) o desinvestimento não é um negócio viável por si mesmo, e, por isso, depende de determinados ativos do comprador, (ii) ou quando o comprador precisa ter características específicas de forma que o remédio proposto consiga sanar problemas concorrenciais referentes à operação.

Uma das vantagens do *fix-it-first* é que o pacote de ativos a ser desinvestido é adaptado ao comprador identificado. Dessa forma, ele tende a ser mais parcimonioso do que um pacote que tenha que ser suficiente para qualquer que seja o comprador, como seria o caso de um remédio do tipo *upfront buyer* ou pós-consumação. Além disso, o *fix-it-first* permite a consumação imediata da operação após sua aprovação.

Há também a indicação de um *fix-it-first* nos casos em que há riscos significativos de degradação dos ativos envolvidos nesse íterim – período entre a celebração do ACC e a conclusão do processo de desinvestimento. Por exemplo, (i) perda eventual do pessoal chave e/ou clientes relativos ao negócio objeto de desinvestimento; e (ii) dificuldades de realizar um processo de *carve-out* nesse íterim, dado que esse processo depende da celebração de um acordo vinculativo com o comprador.

3.2.1.2 *Upfront buyer*

Há casos nos quais é necessária a adoção de um *upfront buyer* de forma a permitir que o Cade conclua, com o devido grau de certeza, que o negócio será alienado para um comprador adequado. Nesses casos, as partes devem se comprometer a celebrar um acordo vinculativo com um comprador aprovado pelo Cade, como pré-condição para a consumação do AC. Diferentemente do *fix-it-first*, a identificação do comprador ocorre após a aprovação da

⁵ Algumas jurisdições denominam como remédios *fix-it-first* propostas de desinvestimento para um comprador selecionado pelas Requerentes sem a celebração de ACC (ICN, 2016 – Merger Remedies Guide, p. 16). Em casos específicos, o problema concorrencial pode ser solucionado sem a necessidade de ACC, podendo configurar também solução *fix-it-first*.

operação. Assim, o pacote de ativos tende a ser mais amplo do que no caso do *fix-it-first*, por ter que ser suficiente para que o comprador se torne um concorrente de fato, qualquer que seja ele.

Essa modalidade é indicada para casos nos quais há obstáculos significativos para um desinvestimento, e.g. direitos de terceiros ou incertezas quanto à possibilidade de encontrar um comprador adequado. Em tais casos, um *upfront buyer* permitirá ao Cade concluir, com o grau de certeza necessário, que os compromissos serão implementados, uma vez que o comprador é definido antes da consumação da operação.

A existência de riscos significativos de degradação dos ativos também tende a favorecer a adoção de um *upfront buyer* em relação a um pós-consumação. Cabe ressaltar que a compromissária (Requerente) tem incentivos reais de deixar de investir e de manter a participação do ativo, objeto do desinvestimento, no período entre a celebração do ACC e a transferência efetiva desse ativo. Nesse sentido, o *upfront buyer* deve garantir que a compromissária zele por manter o perfeito estado de conservação das instalações, maquinários e equipamentos das unidades, bem como da disponibilização de mão de obra necessária à produção, sem interrupção de funcionamento.

A adoção de *upfront buyer* pode ser benéfica (i) para as Requerentes, pois abrevia o processo de desinvestimento; proporciona maior grau de certeza sobre a viabilidade do desinvestimento do que uma decisão tradicional de procurar um comprador para um pacote de ativos após a consumação do AC; evita a possibilidade de uma venda determinada pelo Cade em que as partes tenham que abrir mão de um pacote de ativos maior (ex.: Crown Jewels); e (ii) também para a autoridade, por proporcionar maior grau de certeza acerca da efetividade do desinvestimento em termos concorrenciais.

3.2.1.3 Pós-consumação

No caso pós-consumação, a definição do comprador e, por consequência, a celebração do acordo vinculativo com o comprador ocorre, dentro de um prazo fixado, após a aprovação da operação. Essa modalidade é adequada na maioria dos casos nos quais há a possibilidade de encontrar vários compradores, visto que o desinvestimento não envolve questões complicadas. Caso haja a necessidade de que o comprador tenha qualificações específicas, essa modalidade pode ser adequada se houver um número suficiente de potenciais compradores que preencham os requisitos necessários.

O Cade, por sua vez, deve ter um nível de confiança suficiente em relação ao pacote de ativos de forma que o permita avaliar positivamente a capacidade de atrair compradores adequados e que não haverá a degradação dos ativos até a concretização da venda. Como no caso do *upfront buyer*, são necessárias medidas de preservação do pacote de ativos até que o

desinvestimento seja concretizado. Essa modalidade tende a apresentar maiores riscos de implementação em relação ao *fix-it-first* e *upfront buyer*.

3.2.2 Requisitos do comprador

3.2.2.1 Independência em relação às firmas que são partes na fusão

Para que um comprador seja adequado do ponto de vista concorrencial, ele deve possuir incentivos econômicos para operar o negócio desinvestido como competidor tanto das partes quanto dos demais *players* de determinado mercado. Isso significa que o comprador deve ser independente em relação às Requerentes e das respectivas empresas afiliadas, inclusive com relação (i) a possíveis participações societárias – mesmo minoritárias – e (ii) a administrações interligadas (e.g. determinado CEO ou diretor administrativo de uma das empresas do grupo adquirente também é membro da diretoria de uma das empresas Requerentes).

As participações minoritárias frequentemente abrem possibilidades de influenciar comportamentos concorrenciais de empresa coligada. Caso o comprador detenha participação societária em empresas pertencentes aos grupos econômicos das Requerentes, os incentivos para competir com as Requerentes são reduzidos se o desinvestimento opera no mesmo mercado das Requerentes ou em mercados *upstream* ou *downstream*.

Da mesma forma, relações contratuais com as Requerentes relativas aos mercados afetados pela fusão também podem levantar suspeitas sobre a independência do comprador e possíveis repercussões em termos concorrenciais. Por exemplo, acordos de fornecimento que tenham um peso econômico relevante e acordos de cooperação relacionados aos mercados afetados pela fusão ou em mercados geográficos ou de produto próximos.

Por fim, os valores pagos pelos ativos pelo comprador podem ser utilizados como um indicativo do grau de independência do comprador em relação às Requerentes. Nesse sentido, esses valores pagos podem ser utilizados na verificação de indícios de fraude, pois caso estejam muito abaixo do valor de mercado, pode-se aventar a possibilidade de o comprador não ter interesse em reempregar os ativos adquiridos para competir efetivamente no mercado.

3.2.2.2 Não gerar novas preocupações concorrenciais

O comprador deve elaborar um plano de negócios convincente que estabeleça a forma como o desinvestimento irá operar, especificamente nos mercados nos quais a fusão levanta preocupações concorrenciais, de modo a explorar o potencial concorrencial plenamente. Caso contrário, a atuação do comprador pode gerar novas preocupações concorrenciais, conforme as circunstâncias descritas abaixo:

- O comprador planeja utilizar o negócio adquirido em atividades que diferem das atividades correntes do negócio desinvestido, e.g. operação em outros mercados.
- O desinvestimento adquirido será revendido a uma terceira parte em futuro próximo.
- O comprador tem incentivos para se separar do negócio adquirido.
- Empréstimos adquiridos do vendedor irão possivelmente reduzir o risco do negócio para o adquirente e podem levar a uma situação na qual a operação do negócio adquirido torna-se dependente do credor, isto é, de uma das Requerentes. Ao adquirir empréstimo de uma das Requerentes, o comprador pode sinalizar que não tem interesse suficiente em utilizar o negócio adquirido a fim de competir com as Requerentes, ou que não utilizará de forma plena o potencial concorrencial do negócio.

3.2.2.3 Incentivo/capacidade de manter e desenvolver o negócio desinvestido

O efeito pretendido de um desinvestimento será alcançado apenas se o negócio for transferido a um comprador que seja capaz de tornar o negócio efetivamente competitivo. Para isso, o comprador deve ter incentivos econômicos e habilidade para manter e desenvolver o negócio desinvestido.

a) Higiene financeira

O comprador deve demonstrar que possui recursos financeiros necessários para garantir o desenvolvimento do negócio desinvestido com capacidade competitiva.

Caso a Requerente (alienante) seja responsável pelo financiamento do comprador na aquisição dos ativos, há uma probabilidade elevada de que o alienante exerça controle parcial sobre os ativos e sobre o comprador, além de indicar dificuldades deste para obter financiamento junto aos bancos.

Logo, ao contrair empréstimo junto a uma das Requerentes, o comprador pode sinalizar que não tem interesse em competir de forma efetiva com as Requerentes, e, por consequência, não utilizar de forma plena o potencial concorrencial do negócio.

b) Capacidade de obter todas as aprovações regulatórias necessárias

A aquisição do negócio, objeto de desinvestimento, pelo comprador proposto, não deve criar novos problemas concorrenciais nem gerar riscos de atraso quanto ao cumprimento dos compromissos estabelecidos. Sendo assim, espera-se que o comprador tenha as condições necessárias para que sejam aprovadas todas as exigências regulatórias para a aquisição do negócio.

c) Expertise

Dependendo do caso, é desejável que o comprador tenha comprovada expertise no mercado relevante, experiência suficiente e recursos financeiros de forma a possibilitar que o negócio adquirido seja operado de forma bem-sucedida. Isso será necessário em mercados que demandam uma expertise ou recursos específicos para competir de forma bem-sucedida.

3.2.3 Aprovação do comprador pelo Cade

A aplicação bem-sucedida de um remédio estrutural depende da escolha de um comprador adequado para o negócio desinvestido. Conforme demonstrado anteriormente, os remédios de desinvestimento estabelecem critérios para potenciais compradores, e.g. independência em relação às firmas que são partes na fusão, não gerar novas preocupações concorrenciais, higidez financeira, entre outros.

Nesse sentido, independentemente dos critérios utilizados no processo de escolha do comprador ou do momento no qual este é escolhido – *fix-it-first*, *upfront buyer*, ou pós-consumação – a depender da especificidade da operação, há a necessidade de que o nome do comprador seja aprovado pelo Cade antes do negócio de venda ser concluído, seja na hipótese de seleção do comprador por procedimento público, seja por meio de livre escolha pelas Requerentes.

Em regra, fica à livre escolha das partes a seleção do comprador para os ativos, desde que sejam atendidos os compromissos constantes do ACC e desde que haja submissão e aprovação do Cade. Há também a possibilidade de que a venda dos ativos seja realizada por meio de procedimento público (leilão, oferta pública, entre outros.).

Especificamente no caso de leilões públicos, ressalte-se o fato de que os *players* mais prováveis de ganharem podem ser justamente aqueles que potencialmente são capazes de reintroduzir problemas concorrenciais no mercado. Isso porque tais *players* podem incorporar em seus lances rendas de poder de mercado que outros *players* menores não incorporarão. Por outro lado, essa preocupação pode ser afastada pelo Cade quando este estabelece restrições sobre os *players* elegíveis a participar do leilão, algo que deve ser pré-identificado pela autoridade.

Por consequência, na aprovação do comprador, o Cade deve certificar-se, tanto no caso de procedimento público, quanto no caso de escolha pelas Requerentes, que todas as exigências dos compromissos previstos no ACC sejam cumpridas.

3.3 O processo de desinvestimento

3.3.1 Prazos para o desinvestimento

O período para cumprimento do remédio estrutural deve ser o menor possível, com a experiência apontando de três a seis meses. No período para cumprimento, as obrigações podem ser compartimentalizadas, com previsão de penalidades e perda de independência das partes na condução do remédio pelo não cumprimento das obrigações. Na hipótese de insucesso na alienação do ativo após o prazo acordado, salvo alguma impossibilidade técnica, os ACCs contemplarão dispositivo prevendo o uso de leilões, em vez de negociações, com possibilidade de não imposição de preço mínimo para garantir o cumprimento das obrigações de desinvestimento. O não cumprimento dos desinvestimentos irá gerar a rejeição do Ato de Concentração e o desfazimento da operação, mesmo que prevista alguma integração entre as partes no ACC.

Após a celebração do contrato de venda e até a transferência efetiva dos ativos⁶, as partes devem eliminar todos os vínculos com os ativos desinvestidos, exceto naqueles aspectos indispensáveis para sustentabilidade do remédio, o que pode envolver autorizações e/ou licenças regulatórias. Isso pode incluir também contratos de fornecimento, uso de canais de distribuição ou outros contratos e relacionamentos necessários para o funcionamento do negócio desinvestido. Nestes casos excepcionais, os vínculos pós-venda devem ser transparentes e pelo menor tempo possível e tais que mantenham a eficácia do remédio em mitigar o dano concorrencial da operação.

Cabe acrescentar que há a possibilidade de continuidade do monitoramento de obrigações estruturais na fase pós-desinvestimento. Isto porque a venda, transferência de ativos e de contratos de clientes/fornecedores, por vezes, não são suficientes para garantir a viabilidade do negócio para o adquirente, especialmente quando se trata de um novo *player*, entrante no mercado.

⁶ Vale ressaltar que a celebração do contrato de compra e venda não significa necessariamente a implementação do desinvestimento, pois esta envolve, além da referida celebração do contrato, a transferência em termos reais dos ativos, a transferência de relações contratuais - contratos com fornecedores e clientes, contratos de locação, uso de canais de distribuição, entre outros – além da transferência de autorizações e permissões (e.g., licenças de funcionamento) requeridas para o funcionamento do negócio desinvestido.

Nesse sentido, pode-se afirmar que a manutenção da integridade e da viabilidade comercial dos ativos transcendem a fase de venda. Questões que surgem apenas após a consolidação da transferência são mais facilmente resolvidas considerando a ciência das partes de que o Cade ainda está monitorando o processo de desinvestimento.

3.3.2 Possibilidade de adoção de *trustee* de desinvestimento

O ACC pode prever a figura do *trustee* de desinvestimento para assumir a condução do processo de desinvestimento, caso as Requerentes não consigam realizá-lo dentro do primeiro prazo estabelecido. Com isso, cabe ao *trustee* de desinvestimento realizar a venda do negócio dentro de um segundo prazo estipulado, ou seja, durante o período previsto para sua intervenção. Nesse caso, o *trustee* de desinvestimento efetua o desinvestimento pelo melhor valor possível, porém sem necessariamente a restrição de um valor mínimo de venda e sem a vinculação a orientações das Requerentes.

Ver mais detalhes sobre o *trustee* de desinvestimento na seção 5.1.3.

3.3.3 Cláusulas de Preço

Caso o primeiro prazo tenha expirado, o desinvestimento pode ocorrer sem a exigência de um preço mínimo. Isso possibilita uma redução dos riscos na implementação do desinvestimento, assim como aumenta a possibilidade de encontrar um comprador adequado que, nessa situação, será conduzido por um *trustee* de desinvestimento.

Para a Autoridade Concorrencial não é relevante se a operação de venda dos ativos será ou não rentável para a compromissária. O Cade deve se ater ao cumprimento dos critérios estabelecidos na celebração do ACC para a seleção do comprador, de forma que o desinvestimento atinja o seu objetivo principal de restabelecimento dos níveis de concorrência.

Por consequência, a aprovação pelo Cade não deve estar condicionada aos valores pagos pelos ativos por parte do comprador. No entanto, conforme mencionado anteriormente, o montante pago pode ser utilizado para a verificação de indícios de fraude, ou seja, valores pagos muito acima ou muito abaixo da cotação do mercado, podem ser um indicativo de que o comprador não tenha interesse em reempregar os ativos adquiridos para competir efetivamente.

3.3.4 Auditoria prévia (*due diligence*)

O processo de desinvestimento deve assegurar que compradores potenciais possam realizar auditoria (*due diligence*) para obter, a depender do estágio do procedimento, informação suficiente relativa ao desinvestimento de forma que possam avaliar plenamente o

valor, o escopo e o potencial comercial do negócio, assim como ter acesso direto ao respectivo quadro de pessoal.

O *trustee* (ou as partes), por sua vez, devem garantir que compradores potenciais recebam toda a documentação e informação necessárias para uma avaliação robusta do negócio a ser desinvestido.

3.3.5 Aprovação da alienação

As partes devem obter a aprovação do Cade com relação ao comprador, assim como ao contrato de compra e venda. Isso se aplica a todos os remédios relativos ao desinvestimento, independentemente da modalidade adotada. Ao Cade deve ser disponibilizado o nome do comprador, o contrato de compra e venda e todas as informações necessárias antes de expirado o prazo determinado para o processo de desinvestimento.

Ademais, o Cade requer um período de tempo suficiente para avaliar se o comprador indicado assim como o contrato de compra e venda são adequados com relação aos requisitos estabelecidos no ACC. A análise se dá tanto por meio da documentação apresentada como por meio de reuniões presenciais com o potencial comprador e com o *trustee* de monitoramento. Isso não desobriga as empresas em notificar a nova operação, caso essa atinja os critérios de notificação obrigatória ao Cade.

4 Remédios Comportamentais

Na eventualidade de remédios estruturais não serem suficientes para endereçar os problemas concorrenciais de forma efetiva, ou não serem efetivos por questões regulatórias ou fáticas, remédios comportamentais podem ser determinados para mitigar efeitos negativos de um AC sobre a concorrência, desde que sejam eficazes em reverter o prejuízo concorrencial da operação. Remédios comportamentais também podem ser utilizados para complementar e tornar mais efetivos os remédios estruturais. A proporcionalidade de remédios comportamentais deve ser avaliada pela capacidade de reverter os problemas concorrenciais de uma operação de forma conjunta a remédios estruturais ou de forma isolada.

Em geral, boa parte das motivações favoráveis aos remédios comportamentais está associada a integrações verticais, visto que remédios comportamentais podem ser mais apropriados para preservar potenciais eficiências de um AC – e.g., redução de custos de transação e internalização de externalidades -, ao mesmo tempo que diminuem os riscos de fechamento de mercado.

Ao considerar remédios estruturais, quanto maiores as sinergias entre os ativos, maior o número de ativos que deverão ser alienados para tornar o remédio viável, sem a perda de eficiências do pacote de desinvestimento. Por outro lado, quanto mais ativos a serem alienados, maior a probabilidade de perda de eficiências geradas pelo AC pela diminuição dos ativos que irão permanecer com as Requerentes. No caso de potenciais problemas de fechamento vertical gerado pelo AC, há a possibilidade de se criar um pacote de desinvestimento, enquanto um negócio autônomo, que inclua ativos de mais de um elo da cadeia produtiva. Isso poderá resultar em um pacote de desinvestimento excessivamente amplo, o que pode comprometer o princípio da proporcionalidade do remédio.

Por conseguinte, uma das formas de atenuar o problema da excessiva amplitude de pacotes de desinvestimento quando se verificam potenciais danos concorrenciais advindos das relações entre elos distintos da cadeia produtiva é a aplicação de remédios comportamentais, complementares ou não aos remédios estruturais.

Os principais remédios comportamentais em integrações verticais são obrigações de concessão de acesso a insumos considerados fixos, e.g., infraestrutura com características de infraestrutura essencial (*essential facility*) ou a direitos de propriedade intelectual.

Especificamente com relação a remédios que facilitam o acesso ao mercado, a efetividade dessas medidas depende dos danos concorrenciais causados pelo ato de concentração. Se, por exemplo, a operação implica a aquisição de um *player* relevante do mercado, os danos concorrenciais serão compensados, na maioria dos casos, apenas por meio de um desinvestimento. Por outro lado, se o ato de concentração implicar, principalmente, na elevação de barreiras à entrada pré-existentes - por exemplo, por meio de uma integração vertical - nesse caso, medidas de acesso a mercado podem muitas vezes ser suficientes para compensar impactos anticoncorrenciais.

Com relação a direitos de propriedade intelectual, a concessão de licenças pode constituir-se em um remédio adequado caso os efeitos de um ato de concentração apenas impliquem a elevação de barreiras à entrada pré-existentes. Nesses casos, a licença deve ser suficiente para possibilitar a entrada no mercado de um competidor ou facilitar a entrada em um grau que seja suficiente para compensar os danos concorrenciais.

Acrescenta-se que em um processo de concessão de licença, este deve ser transparente e não discriminatório. Caso o licenciador seja um concorrente, os termos da licença não devem impedir a competitividade de quem está licenciando. No entanto, ao se levar em conta a relação contratual continuada entre competidores sob a base de um acordo de licenciamento,

pode-se aventar a possibilidade de problemas no futuro, e.g., negociações sobre taxas de licenciamento serem necessárias e, com isso, comprometer a efetividade do remédio.

Cabe ressaltar que remédios comportamentais trazem maior risco devido à necessidade de duração mais longa de implementação comparado aos remédios estruturais. Ao contrário dos remédios estruturais, não há recomendação de limite de prazo, pois este irá depender das especificidades de cada caso. Remédios comportamentais também estão expostos a maiores problemas de informação assimétrica entre o Cade e as Requerentes e terceiros.

A natureza dos remédios comportamentais torna sua delimitação e verificação mais complexa e onerosa tanto para as Requerentes como para o Cade. Remédios comportamentais podem ainda criar distorções indesejadas e imprevisíveis nos mercados afetados. Por fim, remédios comportamentais podem não ser efetivos concorrencialmente, por não alterarem os incentivos criados para o abuso do exercício de posição dominante pelas Requerentes. Estes fatores reforçam o cuidado com o desenho e, principalmente, com o monitoramento de remédios comportamentais.

Apesar desses riscos, em alguns casos, remédios comportamentais podem ser apropriados para endereçar diferentes tipos de preocupações concorrenciais, particularmente quando desinvestimentos são considerados desproporcionais e/ou podem comprometer significativamente as eficiências decorrentes da operação.

4.1 Cuidados e boas práticas na definição de remédios comportamentais

Na opção de remédios comportamentais deve ser ressaltada a excepcionalidade de remédios que envolvam controles diretos de volumes e preços e qualidade dos produtos ofertados pelas partes. Estes tipos de controles geram expressivo custo para o Cade e elevam de forma significativa o risco de ineficácia do remédio, além de representar uma regulação no sentido estrito. Na maioria dos casos, aqueles não envolvidos no curso dos negócios e operação das unidades empresariais não possuem informações suficientes para uma determinação apropriada destas dimensões concorrenciais.

A experiência internacional e do Cade, por outro lado, aponta a maior naturalidade e adequação de remédios comportamentais, como não exclusividade e não discriminação, dentre outras medidas, para ACs que gerem preocupações concorrenciais verticais, como visto anteriormente. Esta experiência não exclui a possibilidade de remédios estruturais, pelos princípios de proporcionalidade, tempestividade, factibilidade e verificabilidade.

No caso de alguns remédios comportamentais associados com relações verticais das partes e de terceiros com as partes, como não discriminação e acesso a infraestrutura essencial, o Cade, em regra, não servirá de árbitro para resolução de disputas entre partes. Por outro lado, a Autoridade pode receber informações de não cumprimento de compromissos, para verificação de descumprimentos de remédios.

A título de exemplo, dada uma integração vertical, *Chinese walls* são remédios comportamentais que objetivam reduzir o fluxo de informação entre as divisões a montante e a jusante da empresa que se verticalizou. Ao se estabelecer uma limitação do fluxo de informações entre essas divisões, há uma diminuição da possibilidade de discriminação de concorrentes, seja a montante ou a jusante.

Apesar de *Chinese walls* serem instrumentos destinados a mitigar o problema relacionado à troca de informação sensível que, por sua vez, pode redundar em tratamento discriminatório entre a Requerente e seus concorrentes, há também o problema associado à *assimetria de informação* entre a Requerente e a autoridade concorrencial, que compromete a eficácia do monitoramento de remédios. Nesse sentido, remédios do tipo *Chinese walls* tendem a ser mais efetivos como remédios acessórios a outras obrigações do que suficientes por si só.

Em geral, é recomendável que o desenho de remédios comportamentais inclua a participação de um *trustee* de monitoramento que acompanhe, documente e relate o cumprimento dos remédios ao Cade. A depender do pacote de remédios comportamentais adotados para o caso concreto, o monitoramento pode admitir produtos de auditorias independentes, sendo que a experiência do Cade aponta para a necessidade mínima de relatórios de “assecuração limitada” e de “assecuração razoável” produzidos nos termos das Normas Brasileiras de Contabilidade – NBC TO 3000 – Trabalho de Asseguração Diferente de Auditoria e Revisão (aprovada pela Resolução CFC Nº. 1.160/09). Nestes casos, é imprescindível que o remédio preveja e imponha o contato direto entre o Cade e o auditor independente, sem a intervenção dos compromissários no intercâmbio desses subsídios. Tal diretiva permite que o auditor independente possa prestar todas as informações necessárias à verificação crítica, por parte da autoridade, do adequado cumprimento das obrigações assumidas no pacote de remédios, além de poder alterar a sistemática do monitoramento a depender da análise efetuada e das diretrizes estabelecidas pelo Cade⁷.

⁷ A NBC TO 3000 esclarece que o plano de trabalho do auditor independente é “um processo contínuo e interativo, desenvolvido ao longo do trabalho” (§ 13) e que “se o auditor independente tomar conhecimento de assunto que o leve a questionar se deve ou não ser feita alguma alteração relevante nas informações sobre o objeto, deve tratá-lo realizando outros procedimentos suficientes que permitam inclui-lo no seu relatório” (§ 37)

5 *Trustees*

Caso necessário, o Cade designará a contratação pelas partes de *trustees* para participar da implementação e monitoramento do remédio. Os *trustees* respondem diretamente ao Cade, em mandatos claramente especificados pelo ACC ou por decisão do Tribunal. Estes *trustees* devem ter conhecimento do negócio parte do remédio e são remunerados pelas partes do AC, sem prejuízo de que as partes já indiquem estes *trustees* antes do julgamento.

5.1 Funções

5.1.1 *Trustee* de monitoramento

O *trustee* de monitoramento tem como função supervisionar a implementação dos remédios e assegurar a sua efetiva realização. Nesse contexto, o *trustee* de monitoramento auxilia a Autoridade e as Requerentes na verificação de cumprimento das obrigações estabelecidas. Ele atua de forma independente das Requerentes, embora custeado por elas, e deve assegurar que as Requerentes implementem de forma completa os remédios, de modo efetivo e sem atrasos.

No intuito de atingir os objetivos, o *trustee* de monitoramento deve identificar possíveis obstáculos ao cumprimento das obrigações estabelecidas e se as Requerentes têm planejado, preparado, iniciado e executado todas as etapas intermediárias necessárias. Ele também monitora se as Requerentes têm cumprido as obrigações de modo a não comprometer a viabilidade econômica do negócio no processo de desinvestimento.

Deve-se ressaltar que, apesar do *trustee* de monitoramento exercer um papel ativo para o cumprimento dos remédios, ele não está autorizado a decidir em nome do Cade. Ele atua sob supervisão do Cade por meio de mandato e informa periodicamente à Autoridade, por meio de relatórios, o status da implementação das medidas planejadas e cumprimento das obrigações. Ao mesmo tempo, as Requerentes devem conferir ao *trustee* de monitoramento um mandato com poderes suficientemente amplos para monitorar efetivamente o acordo.

Logo após o fim do mandato, de acordo com os prazos estipulados no ACC ou na decisão do Cade o *trustee* de monitoramento deverá submeter ao Cade e às Requerentes um relatório final, com a responsabilidade de assegurar que qualquer segredo de negócios de uma das Requerentes não seja disponibilizado para a outra.

Em geral, os compromissos estabelecidos no ACC, sejam estes de natureza estrutural ou comportamental, nortearão as tarefas do *trustee* de monitoramento. As obrigações e

responsabilidades serão especificadas em detalhes no respectivo mandato firmado entre as Requerentes e o *trustee*, devendo ter suas funções mais detalhadas em um plano de trabalho.

Resumidamente as principais atribuições do *trustee* de monitoramento são, a depender do caso específico:

- Monitorar o fiel cumprimento das obrigações comportamentais, acompanhando a execução das obrigações no dia a dia da empresa, assim como o relacionamento com clientes, fornecedores e demais terceiros relacionados que possam ser afetados pelas obrigações negociadas com o Cade. O *trustee* de monitoramento deverá ter livre acesso à empresa, documentos, sistemas, dentre outros ativos necessários para o perfeito monitoramento das obrigações, podendo, a depender do mandato conferido pelo Cade, sugerir correções no intuito de fazer cumprir as obrigações.
- Supervisionar medidas de salvaguardas relativas ao negócio, objeto de desinvestimento, no período entre a celebração do ACC e a conclusão do processo de desinvestimento. Nesse ínterim, o *trustee* é o responsável por supervisionar a gestão e a manutenção adequada do negócio de forma autônoma (*preservation monitoring trustee*).
- Em casos de *carve-out*, cabe ao *trustee* de monitoramento acompanhar o processo de separação dos ativos e de realocação do quadro de pessoal entre o negócio objeto de desinvestimento e os negócios retidos pelas Requerentes, bem como a duplicação, caso seja necessária, de ativos e funções anteriormente detidas pelas Requerentes (*carve-out monitoring trustee*).
- Supervisionar o empenho das Requerentes em encontrar um comprador potencial, assim como a transferência do negócio, e certificar que compradores potenciais recebam informações suficientes sobre o negócio. Uma vez definido o comprador, o *trustee* de monitoramento deve submeter ao Cade um parecer fundamentado quanto à adequação do comprador proposto em relação aos requisitos exigidos, assim como se o negócio será vendido de acordo com os compromissos estabelecidos no ACC. No final do processo, o *trustee* de monitoramento deve supervisionar a transferência jurídica e efetiva do negócio, bem como elaborar um relatório final atestando a transferência (*divestiture process monitoring trustee*).
- Dar instruções e supervisionar as atividades do *trustee* de operação, que estão voltadas, por sua vez, ao gerenciamento do dia a dia do negócio. O *trustee* de operação tem a função de gerir o negócio durante o período de transição até o efetivo desinvestimento, preservando o negócio desinvestido e garantindo a separação entre este e o negócio retido pelas Requerentes (*hold separate monitoring trustee*).

5.1.2 *Trustee* de operação

O *trustee* de operação é um administrador nomeado especificamente para gerir o pacote de ativos enquanto este não é transferido para o comprador. O *trustee* de monitoramento está autorizado a dar instruções e supervisionar as atividades do *trustee* de operação que estão voltadas, por sua vez, ao gerenciamento do dia-a-dia do negócio.

Uma atribuição adicional do *trustee* de operação é informar à equipe do negócio, objeto de desinvestimento, sobre o processo de desinvestimento e suas implicações sobre direitos e deveres da equipe.

O *trustee* de operação deve ser indicado tempestivamente, de acordo com os prazos estipulados no ACC ou na decisão do Cade. As Requerentes são obrigadas a cumprir todas as instruções do *trustee* de operação em relação à implementação de remédios. O *trustee* de operação deve atuar sob a orientação do *trustee* de monitoramento e do Cade e não das Requerentes.

5.1.3 *Trustee* de desinvestimento

Caso as partes não encontrem um comprador adequado para o pacote de desinvestimento dentro do prazo primeiramente estabelecido, será nomeado um *trustee* de desinvestimento para assumir a condução do processo de desinvestimento. Assim como ocorre em relação ao *trustee* de monitoramento, as partes devem indicar um *trustee* de desinvestimento a fim de garantir a efetividade dos compromissos assumidos no ACC.

O *trustee* de desinvestimento deve efetuar a venda sob o melhor valor possível sem que esta esteja necessariamente vinculada a um preço mínimo ou sob qualquer outra orientação das Requerentes. O comprador, por sua vez, deve se submeter aos requisitos estabelecidos na decisão do remédio.

Será concedido ao *trustee* de desinvestimento um mandato para que, durante o período previsto para sua intervenção, proceda a alienação do negócio. O mandato do *trustee* de desinvestimento é exclusivo e irrevogável e estará submetido à supervisão do Cade para que se realize a alienação num prazo específico.

Os compromissos devem prever que as partes deem apoio e informações ao *trustee* de desinvestimento da mesma forma como é previsto para o *trustee* de monitoramento. As partes devem conceder, mediante procuração, amplos poderes em todas as fases do desinvestimento.

5.2 Outros aspectos

5.2.1 Momento de nomeação

É fundamental que o *trustee* de monitoramento assuma a sua função o quanto antes possível. Sendo assim, as partes devem propor um *trustee* adequado em tempo hábil e dentro do prazo acordado. Os compromissos podem prever que o ato de concentração notificado só poderá ser consumado uma vez nomeado o *trustee* de monitoramento pelo Cade.

Diferentemente do *trustee* de monitoramento e de operação, o *trustee* de desinvestimento deve ser nomeado após passado o primeiro prazo estabelecido para o desinvestimento. O mandato do *trustee* de desinvestimento entra em vigor no início do período previsto para a sua intervenção.

5.2.2 Requisitos

O Cade irá avaliar as qualificações necessárias à luz dos requisitos relativos a determinado caso, o que inclui aspectos geográficos e o setor econômico envolvido. Empresas de auditoria ou de consultoria são potenciais candidatas a desempenhar bem a função de *trustee* de monitoramento. Da mesma forma, pessoas físicas com experiência em um setor econômico específico podem igualmente constituir candidatos adequados se dispuserem dos recursos necessários para exercerem o papel de *trustee*. Com relação à função de *trustee* de desinvestimento, bancos de investimentos tendem a ser particularmente adequados⁸.

O *trustee* deve ter uma relação de independência⁹ em relação às partes, possuir qualificações necessárias para cumprir o mandato além de não estar exposto a conflitos de interesses.

Conflitos de interesse surgem quando o *trustee* tem vínculo com uma empresa que pertence ao grupo econômico de uma das Requerentes, seja como acionista ou por meio de um vínculo financeiro. Casos nos quais o *trustee* provê serviços para as Requerentes – e.g. consultoria jurídica, serviços de auditoria, banco de investimento, etc. – e que possuem um peso relevante em termos econômicos para o *trustee*, também caracterizam conflitos de interesse. Caso surjam conflitos de interesse ao longo do mandato do *trustee*, o Cade deve ser imediatamente informado para, em seguida, requerer às partes o fim do mandato do *trustee*

⁸ Especificamente com relação ao *trustee* de monitoramento, este pode ou não ser uma empresa de auditoria. O relevante é que o *trustee* tenha condições de realizar a avaliação antitruste necessária para fazer o acompanhamento do ACC, não se limitando a aspectos contábeis e financeiros, mas também a questões do mercado afetado. O não cumprimento desses quesitos pode levar a não aceitação do *trustee* ou a sua troca ao longo do período do ACC, caso os relatórios apresentados não sejam adequados para a verificação do cumprimento do acordo.

⁹ A depender do caso, o *trustee* de operação pode ser um funcionário da empresa. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando determinado indivíduo faz parte do pessoal-chave necessário para manter a viabilidade do negócio.

e indicar outro. Por fim, compete às partes fornecer ao Cade informações necessárias para que este possa avaliar se determinado *trustee* preenche os requisitos exigidos.

Os requisitos especificados para o *trustee* de monitoramento com relação a qualificações, credenciais e recursos; ao processo de indicação; ao conteúdo do mandato do *trustee* e sua remuneração também se aplicam ao *trustee* de desinvestimento. Logo, determinada pessoa física ou empresa, ao atuar como *trustee* de monitoramento, também pode ser indicada como *trustee* de desinvestimento.

5.2.3 Seleção

Dependendo do caso, o *trustee* de monitoramento e o *trustee* de desinvestimento podem ser a mesma pessoa ou instituição. No que tange à escolha do *trustee*, salvo procedimento diverso específico fixado pelo ACC, as Requerentes primeiramente propõem uma lista de candidatos que é submetida ao Cade. Pode o Cade aprovar todas as indicações, hipótese em que as Requerentes estarão habilitadas a nomear a que melhor lhe convier. Caso o Cade não escolha nenhum dos candidatos propostos, especificando os motivos de sua decisão às partes, uma nova listagem deve ser apresentada pelas Requerentes.

A apresentação dos candidatos deve conter, além disso, um plano de trabalho que contemple os procedimentos, mecanismos e fases de monitoramento do remédio, de forma a permitir que o Cade verifique se a proposta condiz com os poderes e deveres do *trustee* para monitoramento das obrigações do ACC.

5.2.4 Aprovação pelo Cade

Cabe ao Cade avaliar discricionariamente se os candidatos propostos para exercerem o papel de *trustees* são adequados para as funções em determinado caso. A aprovação do *trustee* pelo Cade está condicionada a um mandato que seja considerado adequado. Quando apropriado, pode-se publicar a identidade do *trustee* e um resumo de suas atribuições. Além da aprovação do *trustee* proposto, compete ao Cade a aprovação do mandato do *trustee* que define, por sua vez, direitos e obrigações do *trustee* e das Requerentes.

O Cade envidará seus melhores esforços para uma análise tempestiva do *trustee* apresentado pela compromissária do remédio, conferindo uma resposta positiva (aprovação) ou não (rejeição). Na primeira situação, a aprovação poderá ser condicionada ao aprimoramento ou saneamento de pontos do plano de trabalho apresentado pelo *trustee*, sendo que sua contratação só poderá ser executada em caso de adequação das observações efetuadas.

5.2.5 Deveres e obrigações da compromissária perante o *trustee*

Tanto o *trustee* de monitoramento quanto os *trustees* de operação e de desinvestimento devem ser nomeados sob a base de um mandato celebrado entre as partes e o *trustee*. A nomeação e o mandato são submetidos à aprovação do Cade.

O mandato do *trustee* (Ver Anexo B – Mandato do trustee) deve definir suas atribuições tal como enunciadas nos compromissos, além de incluir todas as disposições necessárias que permitam ao *trustee* exercer suas funções.

A Compromissária deverá cooperar com o *trustee* no sentido de disponibilizar total acesso a documentos, sistemas e informações necessários para o desempenho de suas obrigações.

Da mesma forma a Compromissária deverá conceder ao *trustee* listas de potenciais compradores, poderes para realizar a venda e custear consultores (de finanças corporativas, assuntos técnicos, P&D, entre outros), caso seja necessário, para o desempenho de suas atividades e obrigações sob o mandato.

O Cade poderá compartilhar informações confidenciais de propriedade da Compromissária com o *trustee* que deverá necessariamente assinar um Acordo de Confidencialidade com relação a tais informações, como previsto na cláusula de confidencialidade do seu mandato.

5.2.6 Remuneração

As Requerentes são responsáveis pela remuneração do *trustee*, sendo que esta deve ser estruturada de forma a não comprometer a independência do *trustee* e a efetividade do cumprimento do seu mandato.

Deve-se atentar para o potencial problema de captura, visto que o agente que paga (a Requerente ou as Requerentes) é diferente do agente a quem o *trustee* deve responder (a Autoridade).

Por fim, ao considerar a possibilidade de diferentes tipos de mandatos, a remuneração do *trustee* deverá variar de acordo com a complexidade do remédio a ser adotado, assim como com a duração do mesmo.

5.2.7 Substituição, dispensa e recondução do *trustee*

A nomeação do *trustee*, a princípio, é irrevogável. Caso o *trustee* deixe de desempenhar suas atividades nos termos do ACC ou incorra em um conflito de interesse, o Cade poderá requerer que as Requerentes substituam o *trustee* ou as Requerentes poderão, com a aprovação prévia do Cade, substituir o *trustee*.

Quando os compromissos específicos dos quais o *trustee* tenha sido incumbido tiverem sido executados, nos termos do plano de trabalho, como por exemplo, (i) a assinatura do ato jurídico de venda, (ii) a transferência dos ativos ao adquirente e (iii) o cumprimento de acordos específicos pós-desinvestimento, o mandato deve prever a solicitação, por parte do *trustee*, da isenção de responsabilidades posteriores junto ao Cade.

No entanto, mesmo após concedida essa isenção de responsabilidades, poderá ser necessária uma renomeação do *trustee*, caso o Cade verifique posteriormente que compromissos relevantes não tenham sido cumpridos plenamente e de forma satisfatória.

6 Monitoramento do ACC

Todo remédio traz consigo obrigações de monitoramento. Estes envolvem coleta e transmissão de informações que possibilitem acompanhar o desenvolvimento dos negócios e obrigações descritas no remédio. A partir das informações obtidas no monitoramento, o Cade poderá avaliar o cumprimento ou não das restrições.

Este objetivo de avaliação de cumprimento aponta a relevância do monitoramento também para antecipar problemas e evitar colisões frontais às obrigações, que geram alto custo, seja para a Administração Pública, seja para os Administrados.

O monitoramento traz também custos diretos, de coleta, organização, envio e processamento das informações recebidas por parte do Cade. Estes custos podem ser minimizados, mantida a efetividade das informações em fundamentar juízo e o alcance dos objetivos do remédio. Formas de reduzir os custos do monitoramento envolvem a delimitação de informações, a periodicidade de envio das informações e a participação de *trustees* de monitoramento.

A delimitação de informações pode incluir a aferição da capacidade concorrencial dos ativos a serem desinvestidos (faturamento corrente e outras), informações sobre os compradores envolvidos nas negociações de forma não preliminar e outras. A periodicidade pode ser modulada de acordo com a etapa da implementação do remédio. A participação de

um *trustee* de monitoramento, seja para acompanhar *in loco* os andamentos das diligências para venda, por parte dos representados, seja para auditar os indicadores e metas delimitados no remédio, deve ser fortemente considerada. Esses *trustee* de monitoramento teriam mandato específico e se reportariam diretamente ao Cade, às custas das empresas.

Mesmo definidas as obrigações de monitoramento, não há conflito com a previsão de eventual acesso a instalações e investigações nas partes envolvidas para coleta de informações adicionais que permitam deliberar sobre o cumprimento ou não das obrigações. Os remédios acordados devem prever tal acesso, dentro do devido processo legal.

6.1 Monitoramento pelo Cade x Monitoramento pelo *Trustee*

De acordo com o artigo 52 da Lei nº 12.529/2011, o cumprimento das decisões do Tribunal e de compromissos e acordos firmados poderá, a critério do Tribunal, ser fiscalizado pela Superintendência-Geral¹⁰.

Cabe ao Setor de Cumprimento de Decisões (SCD), que integra a Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade (PFE), elaborar pareceres e notas sobre o acompanhamento e monitoramento do cumprimento extrajudicial das decisões do Cade, bem como dos termos de compromisso de cessação (TCC) e dos acordos em controle de concentrações (ACC) firmados pela autarquia. Sempre que possível, devem ser elaboradas versões públicas dos pareceres e notas técnicas, que permitam a terceiros interessados oferecer comentários ou participar da análise.

Conforme previsto na Resolução Cade nº 6, de 03 de abril de 2013, os ofícios relativos à requisição de informações ou documentos necessários à análise do cumprimento das decisões, compromissos ou acordos serão expedidos pela Superintendência-Geral, após adoção da manifestação da Procuradoria pelo Superintendente-Geral e encaminhamento da respectiva decisão para referendo do Tribunal, por meio de seu Presidente.

O monitoramento por parte do Cade com relação ao cumprimento das decisões relativas a um ACC deve abarcar tanto uma análise formalista, e.g., cumprimento de prazos de implementação das etapas do remédio, apresentação de relatórios, entre outros; quanto

¹⁰ Art. 52 O cumprimento das decisões do Tribunal e de compromissos e acordos firmados nos termos desta Lei poderá, a critério do Tribunal, ser fiscalizado pela Superintendência-Geral, com o respectivo encaminhamento dos autos, após a decisão final do Tribunal.

§ 1º Na fase de fiscalização da execução das decisões do Tribunal, bem como do cumprimento de compromissos e acordos firmados nos termos desta Lei, poderá a Superintendência-Geral valer-se de todos os poderes instrutórios que lhe são assegurados nesta Lei.

§ 2º Cumprida integralmente a decisão do Tribunal ou os acordos em controle de concentrações e compromissos de cessação, a Superintendência-Geral, de ofício ou por provocação do interessado, manifestar-se-á sobre seu cumprimento. (Lei nº 12.529/2011)

análises de impacto e efetividade das decisões, o que implica avaliação dos efeitos dos remédios após seu cumprimento.

Com relação ao monitoramento por parte do *trustee*, pode-se afirmar que ele deve atuar sob o comando do Cade. Visto que não é possível, por parte da Autoridade Concorrencial, estar dia a dia diretamente envolvida na supervisão da execução dos compromissos, é recomendável que as Requerentes indiquem um *trustee* de monitoramento no intuito de supervisionar o cumprimento dos compromissos assumidos pelas partes durante o processo de desinvestimento.

Conforme mencionado anteriormente, as funções do *trustee* de monitoramento abarcam várias atribuições, e.g., a preservação do negócio, objeto do desinvestimento, até a conclusão da alienação; monitoramento do processo de separação (*carve out*) do “pacote de desinvestimento” e monitoramento do processo de busca de um comprador adequado bem como o monitoramento do cumprimento dos eventuais remédios comportamentais adotados.

Logo, o *trustee* subsidia o Cade no processo de monitoramento, assim como as partes no cumprimento das obrigações, conforme as disposições previstas no respectivo mandato. Para isso, o *trustee* deve, entre outras atribuições, informar periodicamente ao Cade, por meio de relatórios, o *status* do cumprimento das obrigações relativas aos remédios.

Os relatórios devem conter um sumário executivo sobre o cumprimento dos compromissos monitorados (sejam eles estruturais, sejam comportamentais), sendo a análise de cumprimento de cada qual detalhada no seu corpo. Para tanto, deve o *trustee* demonstrar quais procedimentos foram adotados durante o período de monitoramento, as evidências obtidas e o raciocínio lógico que fundamenta sua conclusão¹¹.

¹¹ No caso de monitoramento efetuado por meio de auditores independentes, os relatórios de assecuração limitada ou assecuração razoável (a depender das necessidades de monitoramento impostas pelo pacote de remédios) a serem entregues ao Cade devem ser do tipo “forma longa”, nos termos do § 48 da NBC TO 3000: relatórios que devem “descrever em detalhe os termos do trabalho, os critérios utilizados, as constatações em relação a aspectos particulares do trabalho e, em alguns casos, as recomendações, assim como os elementos básicos. Quaisquer constatações e recomendações do auditor independente devem ser claramente separadas da sua conclusão sobre as informações relativas ao objeto, e sua redação deve deixar claro que não existe intenção em afetar a sua conclusão. Este pode utilizar títulos, números de parágrafo, elementos gráficos, como negrito, e outros mecanismos de melhoria da clareza e da legibilidade do relatório de assecuração”.

Os relatórios podem também incluir informações estranhas sobre o cumprimento dos compromissos acordados, desde que tais gerem percepções do *trustee* sobre o adequado cumprimento, ocasião em que tal deverá ser devidamente explicado ao Cade¹². A tais subsídios será dado o peso de análise cabível no caso concreto, sendo que, em caso de dúvida sobre o adimplemento dos compromissos, as partes envolvidas poderão ser ouvidas.

Sendo assim, pode-se afirmar que um dos papéis do *trustee* de monitoramento é mitigar o problema de assimetria de informação entre o Cade e as Requerentes.

6.2 Sanções e Penalidades

Deverá estar previsto no ACC a possibilidade de revisão da aprovação da operação e aplicação de multas diárias caso ocorra descumprimento e/ou atrasos no cumprimento das obrigações previstas no ACC, bem como nas demais hipóteses do art. 91 da Lei n. 12.529/2011. As penalidades devem ser proporcionais à gravidade do tipo de descumprimento e, no caso de penalidades pecuniárias, ter como parâmetro o faturamento das empresas envolvidas.

Cabe destacar que as multas e penalidades devem ser divididas em: (i) multas por descumprimento das obrigações principais e (ii) multas por descumprimento de obrigações acessórias. Por obrigações principais entende-se as obrigações de desinvestimento, venda de ativos, de fazer ou não fazer, que compõem o conjunto de obrigações que visam afastar os problemas concorrenciais. Por obrigações acessórias entende-se os documentos, relatórios, dentre quaisquer outras obrigações que visam demonstrar ao Cade o efetivo cumprimento das obrigações principais. Por exemplo, o prazo para apresentação de relatórios dos *trustees* semestrais deve conter penalidade correspondente por descumprimento. Ademais, há multas por obrigações pontuais (cumpriu ou não uma obrigação) e multas de mora (diária, como por ocasião de atraso na entrega dos relatórios).

Deve-se prever as hipóteses de descumprimento parcial e total do ACC, bem como as implicações de eventual descumprimento total (desfazimento da operação, revisão da operação pelo Cade) e possibilidade de aplicação do artigo 91 da Lei 12.529/2011.

¹² No caso de monitoramento efetuado por meio de auditores independentes, os relatórios de assecuração limitada ou assecuração razoável (a depender das necessidades de monitoramento impostas pelo pacote de remédios) o § 50 da NBC TO 3000 prevê que “o auditor independente pode ampliar seu relatório de assecuração para incluir outras informações e explicações, que não tenham por objetivo modificar a sua conclusão. Por exemplo, detalhes sobre suas qualificações e experiência e de outros envolvidos no trabalho, divulgação dos níveis de relevância, constatações relativas a aspectos particulares do trabalho e recomendações. A inclusão ou não dessas informações adicionais depende da sua relevância em relação às necessidades dos usuários previstos. Essas informações adicionais ficam claramente separadas da conclusão do auditor independente, sendo redigidas de tal maneira que não afetem sua conclusão”.

Em caso de atraso e/ou descumprimento de quaisquer dos compromissos previstos no ACC, o Cade concederá às Compromissárias a oportunidade de se manifestar e de apresentar suas razões, dentro de determinado prazo estabelecido no ACC. Caso o ACC silencie sobre tal prazo, as partes terão o prazo de 5 (cinco) dias corridos para apresentar seus esclarecimentos.

6.3 Revisões do ACC

Há a possibilidade do Cade, em circunstâncias excepcionais, posteriormente à assinatura do ACC, em resposta a pedido fundamentado das Partes Compromissárias, de ofício ou por provocação da SG, rever, ou seja, renunciar, modificar ou substituir, obrigações previstas no ACC. O Cade pode estender os prazos previstos no ACC em resposta a pedido expresso das Partes Compromissárias ou, em casos apropriados, de ofício ou por provocação da SG.

Cabe ressaltar que qualquer revisão do ACC requer homologação do Tribunal. A não homologação de revisões do ACC poderá acarretar o descumprimento de alguma das obrigações previstas. Nessas circunstâncias, com base no artigo 91 da Lei 12.529/2011, o Cade poderá rever a operação, conforme mencionado no item anterior.

7 Cumprimento do ACC

A verificação do cumprimento das obrigações deve se dar de forma clara e juridicamente verificável, sem ônus excessivo para as partes e para o Cade, particularmente nos casos de remédios comportamentais.

Além do que foi destacado anteriormente, em que o Cade pode se utilizar de *trustees* de monitoramento, com ônus para as Requerentes, para obter informações necessárias ao cumprimento das obrigações, o ACC pode, ainda, prever inspeção e a coleta de informações *in loco* para verificação do cumprimento das obrigações.

O não cumprimento das obrigações pode se dar em seus diferentes compromissos, desde o descumprimento de obrigações centrais (não desinvestimento, venda de ativos degradados, por exemplo), como obrigações acessórias de monitoramento e informação (envio de relatórios ou envio dos mesmos incompletos, por exemplo).

O descumprimento das obrigações, nas suas variadas formas, como descrito anteriormente, deve prever o pagamento de multas fixas, diárias ou cumulativas, e até a reprovação da operação. A declaração de descumprimento das obrigações segue os ritos

necessários para sua deliberação no Tribunal. Situações de descumprimento não devem ser entendidas como indutoras de revisão de termos de decisão ou de acordos. O ACC deve sempre se configurar em título executivo para garantir o cumprimento da decisão frente ao Judiciário.

A verificação do cumprimento dos remédios necessários para a aprovação do AC será realizada, com a participação da Procuradoria Federal Especializada junto ao Cade (PFE), pela Superintendência-Geral, que remete ao Tribunal atestado de cumprimento para referendo, por meio de despacho da Presidência para homologação.

Cabe salientar que, durante a decisão de um AC as melhores informações disponíveis são utilizadas e combinadas com as metodologias apropriadas para prever como o AC irá impactar o ambiente concorrencial, bem como para desenhar e implementar remédios caso necessário. Entretanto, é possível que se observe, ao longo do tempo, efeito diverso do esperado. No intuito de aprimorar as decisões do Cade, o Departamento de Estudos Econômicos (DEE) poderá desenvolver avaliações *a posteriori* de casos concretos de AC – incluindo os remédios implementados – como procedimento regular que pode ajudar o Cade a melhorar a tomada de decisões futuras. A avaliação *a posteriori* de um AC (e seus remédios) busca determinar, por meio de técnicas quantitativas e qualitativas, os efeitos que a decisão teve no mercado algum tempo após a decisão ter sido tomada. Tal esforço servirá de base para uma avaliação balizada da validade dos remédios utilizados e será fonte de informação relevante para uma reformulação ou complementação das práticas vigentes.

8 Aspectos adicionais

8.1 Setores regulados

A existência de um regulador setorial não impede o Cade de aplicar remédios que entenda necessários à proteção da concorrência. O objetivo da autoridade da concorrência é complementar, se necessário, exigências do regulador setorial. Os remédios em setores regulados devem dialogar com a regulação setorial para torná-los mais efetivo. Pode existir a conveniência de diálogo entre o Cade e o regulador para a compatibilidade do remédio com o arcabouço regulatório setorial.

Como mencionado, o desenho de um remédio deve considerar o arcabouço regulatório, se relevante para as atividades econômicas dos mercados afetados negativamente pela operação. Especificações regulatórias nos negócios, prazos para obtenção de licenças, autorizações e declarações para atividades devem ser consideradas, sendo obrigação das

partes atender estas obrigações. O Cade não pode influenciar o andamento de processos ou procedimentos regulatórios, sem que o ente regulatório tenha anteriormente indicado tal possibilidade de cooperação ou que exista possibilidade de alteração de procedimentos por parte unilateral do ente regulador.

Por outro lado, em setores regulados com necessidade de fluxo de informações entre ente regulador e o(s) regulado(s), o remédio deve favorecer formas de monitoramento e verificação de cumprimento que envolvam estes fluxos de informações para contribuir para tempestividade, factibilidade e proporcionalidade do remédio.

8.2 Cooperação internacional

Os atos de concentração realizados no exterior com efeitos no Brasil ou atos de concentração realizados no Brasil com efeitos em outras jurisdições mantêm sua análise e decisão de forma independente entre jurisdições.

Por vezes, é possível que um mesmo ato de concentração seja objeto de análise simultânea e paralela, no Brasil e no exterior. Nestes casos, a cooperação entre autoridades da concorrência é desejável no desenho, implementação e monitoramento dos remédios. Isto minimiza os riscos de remédios contraditórios ou inconsistentes, preservada a soberania dos países afetados e a independência das autoridades da concorrência envolvidas.

A cooperação pode incluir a troca de informações sobre o remédio, tanto antes quanto após o julgamento do AC. A troca de informações confidenciais requer o consentimento prévio das empresas. Isto pode ser feito por meio da assinatura de um Termo de Renúncia à Confidencialidade (*Waiver of Confidentiality*). Para tanto, o Cade disponibiliza um modelo bilíngue (português/inglês) para as empresas (Anexo B).

No caso de remédios coordenados, é desejável que se utilize o mesmo *trustee* de outras jurisdições, de modo a trazer maior consistência na implementação e no monitoramento dos remédios.

Os remédios adotados pelo Cade podem ser os mesmos já adotados por autoridades em outros países, desde que mantidas as obrigações das partes no Brasil, durante as diferentes etapas de implementação e monitoramento do remédio. Neste sentido, requer-se igualmente a assinatura de um ACC no Brasil, de modo a tornar efetiva eventual execução das obrigações principais ou acessórias do ACC em território nacional.

Anexos

Anexo A - Glossário

Assimetria de informação: desequilíbrio no acesso à informação entre dois agentes que transacionam entre si. Tal desequilíbrio podem gerar falhas e ineficiência na alocação de recursos no mercado.

Carving-out: é a separação de uma unidade de negócios da estrutura da empresa. Nesse caso, o negócio a ser separado não se constitui em um negócio sob uma base autônoma. Por isso, o processo de *carving-out* pode requerer a duplicação de ativos e pessoal com o objetivo de garantir a viabilidade e competitividade do desinvestimento.

Chinese Wall (firewall): remédio comportamental cujo objetivo é restringir o acesso a informações confidenciais dentro das empresas fusionadas. Por exemplo, no caso de uma verticalização, haverá o não compartilhamento de informação entre as divisões a montante e a jusante da firma que se verticalizou.

Consumação da operação (= consumação do AC, fechamento da operação): consiste em alterações das estruturas físicas e das condições competitivas das partes envolvidas no ato de concentração. Essas alterações podem ser: transferência de ativos, exercício de algum tipo de influência de uma parte sobre a outra e troca de informações concorrencialmente sensíveis que não seja estritamente necessária para a celebração do instrumento formal (contrato de compra e venda) que vincule as partes.

Consumação do desinvestimento: consiste na transferência à adquirente de ativos, de relações contratuais - contratos com fornecedores e clientes, contratos de locação, uso de canais de distribuição, entre outros – além da transferência de autorizações e permissões (e.g., licenças de funcionamento) requeridas para o funcionamento do negócio desinvestido.

Crown jewels: (jóias da coroa): o processo de desinvestimento ocorre em duas etapas, ou seja, o primeiro desinvestimento será substituído (ou complementado) por um desinvestimento alternativo (ou adicional), assim chamado de *crown jewels*, caso se verifique que o primeiro desinvestimento não ocorrerá dentro do período de tempo estabelecido. Logo, o pacote de desinvestimento se expande para além dos mercados considerados concorrencialmente problemáticos no contexto de determinado AC com o objetivo de atrair potenciais compradores.

Empty shell: O desinvestimento também está sujeito ao problema de empty shell, ou seja, que o pacote de ativos seja uma espécie de “casco vazio”. Ilustrativamente, isso pode ocorrer, quando os recursos humanos necessários para compor o pacote de desinvestimentos são de

difícil identificação ou mesmo de difícil transferência, seja, por exemplo, pela vontade individual dos empregados, seja por questões ligadas à legislação trabalhista.

Fix-it-first: é um tipo de remédio estrutural oferecido pelas Requerentes durante a fase de análise do AC, com definição do comprador e do pacote de ativos anterior à aprovação da operação. É um remédio que pode prover mais flexibilidade às Requerentes no desenho de um pacote de desinvestimento.

Mix and match: desinvestimentos que combinam ativos e segmentos de negócios de mais de uma das Requerentes.

Moral hazard (risco moral): oportunismo pós-contratual caracterizado pela tendência dos agentes econômicos de alterarem seu comportamento após o estabelecimento de um contrato. Isso ocorre devido ao fato de que indivíduos possuem racionalidade limitada, ou seja, não conseguem antecipar adequadamente todas as circunstâncias que podem ocorrer dentro de uma relação econômica. Por exemplo, no caso do mercado de seguros de saúde, os indivíduos tendem a demandar mais serviços do que normalmente demandariam caso não estivessem segurados.

Pessoal-chave: quadro de pessoal necessário para manter a viabilidade e competitividade do negócio objeto de desinvestimento.

Price-cap: é um modelo de regulação por incentivos no qual preços tetos são fixados por um dado período. Por consequência, os regulados procuram ganhos de eficiência e redução de custos no intuito de auferir maiores lucros. Por exemplo, há o modelo CPI-X no qual os preços tetos são reajustados pela inflação menos os ganhos de produtividade esperados até a próxima revisão tarifária.

Relatório de Assecuração Limitada - relatório cujo objetivo é reduzir o risco do trabalho a um nível aceitável nas circunstâncias, porém em um nível maior de risco do que em trabalho de Asseguração Razoável, para dar suporte à conclusão do auditor independente na forma negativa, ou seja, o auditor independente conclui que não tem conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas informações sujeitas à Asseguração Limitada.

Relatório de Assecuração Razoável – relatório cujo objetivo é reduzir o risco do trabalho a um nível aceitavelmente baixo, considerando as circunstâncias do trabalho, para que possa servir de base para que o auditor independente emita sua conclusão na forma positiva.

Requerentes ou Partes: empresas participantes do ato de concentração.

Ring-fencing: ao contrário do remédio *chinese wall* que se dá no âmbito da empresa fusionada, *ring-fencing* trata da segmentação de informações entre o vendedor e o pacote de ativos a ser alienado. É uma medida de separação que visa proteger segredos de negócios ou outras informações confidenciais relativas ao desinvestimento.

Trustee: uma ou mais pessoas, naturais ou jurídicas, indicadas pelas partes compromissárias e aprovadas pelo Cade que podem ser designadas em um ACC cujas principais funções são: i) preservação do negócio a ser desinvestido; ii) monitoramento do processo de separação (*carving out*) do pacote de desinvestimento; iii) separação do pacote de desinvestimento em relação ao restante dos negócios do alienante; iv) monitoramento do cumprimento pelas compromissárias das condições e obrigações previstas no ACC – e.g. processo de escolha de um comprador adequado, cumprimento das obrigações de fazer e não fazer no caso de remédios comportamentais; (v) viabilizar o processo de venda do negócio objeto de desinvestimento.

Upfront buyer: é um tipo de remédio no qual a escolha do comprador se dá após a aprovação da operação, sendo pré-condição para a consumação do AC.

Anexo B - Mandato do *trustee*

Identificação (i) das partes (compromissárias) e (ii) do *trustee*.

Identificação da decisão que demandou o apontamento do *trustee*, informando: (i) tipo de decisão (ACC em ato de concentração ou TCC em investigação de conduta); (ii) enquadramento legal da decisão e das medidas negociadas.

De acordo com a decisão supracitada, a(s) parte (s) (ou compromissárias) se comprometeram a (identificar de maneira resumida o conjunto de obrigações, estruturais e/ou comportamentais que compõem o acordo).

Definições:

Partes: empresa A, empresa B,

Obrigações: conjunto de remédios, de cunho comportamental e/ou estrutural que compõem o pacote de deveres a serem cumpridos pelas partes ao longo do cumprimento do acordo.

Trustee de monitoramento: responsável pelo monitoramento do processo de desinvestimento e manutenção do negócio desinvestido ou, no caso de remédios comportamentais, pelo cumprimento das obrigações de fazer e não fazer, nos termos de seus deveres e obrigações conforme detalhado neste documento.

Trustee de desinvestimento: responsável pela estruturação da venda dos ativos que compõem o pacote de obrigações caso as partes não sejam capazes de concluir o processo de desinvestimento no primeiro prazo negociado com o Cade.

Trustee de operação: responsável pela administração e gerenciamento do pacote de desinvestimento enquanto este não é transferido para o comprador. Os deveres específicos do *trustee* de operação devem ser definidos conforme as particularidades do caso.

Plano de trabalho: plano que deve ser apresentado por cada potencial *trustee* ao Cade para que a autoridade possa decidir, dentre as opções oferecidas pelas partes compromissárias.

1. Nomeação do *trustee*

O *trustee* de monitoramento deverá ser nomeado pelo Cade após a submissão das alternativas pelas partes dentro do prazo estipulado no acordo negociado.

Após a nomeação do *trustee*, este deverá acatar integralmente os termos do presente mandato a partir da data de sua nomeação, estando, a partir de então, vinculado às obrigações e prazos previstos no acordo e no presente mandato.

A equipe do *trustee* será composta das seguintes pessoas: (...) sem prejuízo da contratação de profissionais adicionais para a prestação de serviços específicos (auditoria, pareceristas, etc.).

O *trustee* de desinvestimento deverá ser nomeado pelo Cade após esgotado o primeiro prazo de desinvestimento, nos prazos também acordados.

A partir da sua nomeação, o *trustee* de desinvestimento também se vincula aos termos do presente mandato e às obrigações previstas no acordo negociado.

A equipe do *trustee* de desinvestimento será apresentada a partir de sua nomeação, caso se faça necessária.

2. Deveres gerais do *trustee*

O *trustee* deverá agir exclusivamente em nome do Cade, a fim de garantir o cumprimento das obrigações assumidas pelas compromissárias. O *trustee* deverá seguir o plano de trabalho aprovado pelo Cade, não obstante a autoridade possa, ao longo do cumprimento das obrigações, solicitar alterações e determinar outras medidas que se façam necessárias para o efetivo cumprimento dos compromissos assumidos.

3. Deveres gerais das compromissárias

As compromissárias e seus representantes legais deverão prover todas as condições necessárias para que o *trustee* possa cumprir o seu mandato, objetivando a conformidade com as obrigações assumidas. Para tanto, as compromissárias deverão conceder ao *trustee* e sua equipe acesso completo e irrestrito às dependências das partes, especialmente aos ativos eventualmente objeto de desinvestimento, aos sistemas de informações, livros contábeis, pessoal, informações técnicas, dentre outros que se façam necessários ao cumprimento deste mandato. O acesso a esses recursos e ativos deverá ser facultado em tempo razoável de maneira a não obstar ou postergar indevidamente o trabalho realizado pelo *trustee*.

Além disso, as compromissárias deverão prover o *trustee* e sua equipe com os recursos materiais e financeiros que sejam necessários para dar suporte ao trabalho realizado.

As compromissárias também deverão manter o *trustee* informado sobre quaisquer aspectos relevantes a respeito das obrigações assumidas, como: levantamento dos potenciais compradores de ativos, negociações em andamento, condições ofertadas, prazo de execução, plano de negócios, obstáculos de qualquer espécie ao cumprimento das obrigações, dentre outros.

Caso o *trustee* entenda necessário, a contratação de profissionais especializados para a realização de trabalhos específicos, tais como, auditoria, perícia técnica, dentre outros, deverá ser providenciada pelas compromissárias em tempo razoável.

4. Deveres do *trustee* de monitoramento

O *trustee* de monitoramento deverá, se preciso, em conjunto com o *trustee* de operação:

- Monitorar a preservação do negócio a ser desinvestido, a viabilidade do negócio e a competitividade dos ativos até a efetiva alienação;
- Garantir que as partes não intentem qualquer ação que tenha por objetivo ou que possa resultar em perda de valor, de competitividade ou de atratividade dos ativos a serem desinvestidos;
- Garantir que todos os recursos necessários para a preservação dos ativos serão providos pelas compromissárias enquanto a obrigação não for extinta;
- Garantir que o ativo a ser alienado seja uma unidade autônoma das compromissárias, de maneira que sua competitividade se mantenha após sua desvinculação da estrutura das partes.

Nos casos em que houver obrigações comportamentais, o *trustee* de monitoramento deverá:

- Acompanhar a execução das obrigações de fazer e/ou não fazer assumidas pelas compromissárias;
- Determinar eventuais correções nas ações adotadas pelas compromissárias no sentido de conferir maior aderência às obrigações assumidas, nos termos dos objetivos do acordo e em conformidade com determinações do Cade;
- A fim de garantir plena conformidade no cumprimento das obrigações comportamentais assumidas, o *trustee* e sua equipe deverão ter total acesso às dependências das partes, inclusive, se necessário, participando de reuniões, negociações com terceiros potencialmente afetados pelas obrigações assumidas (clientes, concorrentes, fornecedores), entrevistas com terceiros interessados (se assim os terceiros concordarem), mantida a confidencialidade em relação às compromissárias se for necessário para o fiel cumprimento de seu mandato.

O *trustee* de monitoramento deverá informar ao Cade, a qualquer momento, sobre eventuais ações ou omissões das compromissárias que possam comprometer o cumprimento das obrigações assumidas e os objetivos deste mandato, para fins de intervenção da autoridade ou de ateste do cumprimento das obrigações.

5. Deveres do *trustee* de desinvestimento

A partir do fim do primeiro período de desinvestimento, o *trustee* de desinvestimento deverá ser nomeado para assumir com exclusividade o dever de alienar os ativos objeto do acordo.

Elencar:

- Critérios para a venda dos ativos (preço mínimo, lance preço zero, etc.);
- Prazo para desinvestimento;
- Critérios para a definição de potenciais compradores
- Dever de se reportar ao Cade e cumprir com as determinações da autoridade

6. Obrigações de informar

O *trustee* de monitoramento/desinvestimento deverá apresentar relatórios periódicos para o Cade (determinar a periodicidade a depender do caso e duração das obrigações). Nos relatórios, o *trustee* deverá informar:

- Andamento do cumprimento das obrigações (estruturais/comportamentais);
- A conformidade com o plano de ação apresentado e quanto aos prazos negociados;
- O cumprimento ou não das obrigações assumidas pelas compromissárias. Em caso de descumprimento, o *trustee* deverá relatar as razões do descumprimento, detalhando a responsabilidade das compromissárias para o descumprimento ou se tal consequência se deu por força maior;
- Independente do cumprimento ou não das obrigações, o *trustee* deverá apontar ações que teve de adotar em relação ao comportamento das compromissárias para que houvesse maior conformidade com os compromissos assumidos. O *trustee* deverá detalhar quais foram essas ações, o compromisso e o empenho das compromissárias em adotar as recomendações e a relação com o eventual cumprimento ou descumprimento de algum compromisso assumido pelas partes.

A responsabilidade pela apresentação dos relatórios é exclusiva do *trustee*, porquanto os prazos previstos no acordo deverão ser observados sob pena de aplicação de multa por atraso ou negativa de apresentação dos relatórios. Caso as compromissárias deem causa ao atraso ou à incompletude dos relatórios, o *trustee* deverá relatar em detalhes os fatos para que o Cade decida pela eventual declaração de descumprimento do acordo.

7. Conflito de interesse

O *trustee* e sua equipe não poderão ter conflito de interesse com as compromissárias (relatar hipóteses de conflito).

Caso ao longo do cumprimento de seu mandato surja algum risco de conflito, o *trustee* deverá relatar ao Cade imediatamente para que a autoridade decida a respeito podendo, inclusive, requisitar a substituição do *trustee* ou de membro de sua equipe.

8. Disposições finais

A remuneração do *trustee*, de sua equipe e de demais profissionais eventualmente requisitados é de total responsabilidade das compromissárias do acordo.

A remuneração deverá ser definida de maneira a manter a independência do *trustee*, de modo a não criar incentivos ao alinhamento do *trustee* com os interesses das compromissárias, o que poderá ser penalizado pelo Cade, se identificado.

Quanto ao *trustee* de desinvestimento, é recomendável que sua remuneração ou parte dela esteja vinculada ao prazo de desinvestimento.

A remuneração do *trustee* deverá estar contida no plano de ação submetido à análise do Cade. O mandato do *trustee* se encerrará apenas quando o Cade declarar o cumprimento integral das obrigações, salvo disposição em contrário.

Anexo C - Waiver de confidencialidade

<u>Modelo</u> <u>Termo de Renúncia a Confidencialidade</u> <u>[identificar empresas proponentes]</u> Ato de concentração nº: [----]	<u>Model</u> <u>Confidentiality Waiver</u> <u>[identify proposing companies]</u> Merger File number: [----]
<i>RENÚNCIA</i> 1. Em nome da [nome da empresa A], [tipo de sociedade sob a lei brasileira], com sede à [endereço completo], inscrita no CNPJ/MF sob o nº [---], representada por seu administrador, [nome do administrador ou outro representante], [profissão], [nacionalidade], [estado civil], portador da carteira de identidade brasileira nº [---], inscrito no CPF sob o nº [---], com endereço comercial acima mencionado e da [nome da empresa B], [tipo de sociedade sob a lei brasileira], com sede à [endereço completo], inscrita no CNPJ/MF sob o nº [---], neste ato, representada por seu administrador, Sr. [nome do administrador ou outro representante], [profissão do representante], [nacionalidade], [estado civil], portador da carteira de identidade brasileira nº [---], inscrito no CPF sob o nº [---], renunciamos a toda e qualquer restrição de confidencialidade e sigilo protegidos por lei no que for necessário para fomentar a cooperação e a troca de informações entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade – e [o órgão análogo no estrangeiro], de forma a colaborar com a instrução processual do Ato de Concentração em epígrafe, doravante Ato de Concentração proposto. 2. Concordamos em submeter este Termo de renúncia ao conhecimento do [o órgão análogo no estrangeiro] para permitir que aquela autoridade possa compartilhar com o Cade informações obtidas a partir da [empresa A] ou da [empresa B], ou outras empresas de seus respectivos grupos, durante a instrução processual de autorização para a [objeto do Ato de concentração proposto].	<i>WAIVER</i> 1. On behalf of [name of the company A], [type of establishment under Brazilian law], located at [complete address], registered at the National Registry of Legal Entities no. [---], represented by its manager, [name of manager or representative], [occupation], [nationality], [marital status], holder of the Brazilian identity card no. [---], registered under Brazilian fiscal (CPF) no. [---], with the same commercial address of the above mentioned and of [name of company B], [type of establishment under Brazilian law], located at [complete address], registered at the National Registry of Legal Entities no. [---], represented by its manager, [name of manager or representative], [occupation], [nationality], [marital status], bearer of the Brazilian identity card no. [---], registered under CPF no. [---], with the same commercial address of the above mentioned, we agree to waive all confidentiality and secrecy restrictions on what may be necessary to endorse cooperation and information exchange between the Brazilian Administrative Council for Economic Defense – Cade – and [similar foreign institution], in order to assist the instruction of the Merger File in Title, hereinafter called proposed Merger. 2. We agree to submit this Waiver to the assessment of [similar foreign institution] to allow that authority to share with Cade information acquired from [company A] and/or [company B], during the filing instruction for the authorization of [object of the proposed Merger].

3. A [empresa A] e a [empresa B] consentem que os servidores do Cade e do [o órgão análogo no estrangeiro] compartilhem quaisquer documentos, declarações, dados e informações, fornecidos pelas signatárias, assim como quaisquer análises internas das mencionadas agências, que seriam de outra maneira impedidas pelas regras de confidencialidade, desde que estejam relacionadas ao Ato de Concentração proposto.

GARANTIAS

4. Este Termo não constitui renúncia de qualquer modo aos direitos de confidencialidade da [empresa A] ou da [empresa B] frente a quaisquer outros terceiros, não nomeados aqui, ou quaisquer outras instituições diferentes do [o órgão análogo no estrangeiro].

5. Este Termo está limitado às informações obtidas pelos órgãos para analisar o ato de concentração proposto e não se aplica às informações obtidas no curso de qualquer outro caso ou análise presente ou futura que não o Ato de Concentração proposto.

CONDIÇÕES

6. Informações transmitidas por força deste Termo somente poderão ser utilizadas pelo [o órgão análogo no estrangeiro] com o fim de conduzir a instrução processual do Ato de Concentração proposto e nunca para qualquer outro fim. O Termo de renúncia está sujeito à condição de as informações mencionadas serem mantidas confidenciais pelo [o órgão análogo no estrangeiro] e, portanto, não podem ser divulgadas a qualquer outro terceiro.

7. Acordamos que o não cumprimento das condições deste Termo pelo [o órgão análogo no estrangeiro] não gera qualquer responsabilidade ao Cade.

8. A renúncia mencionada no primeiro item está sujeita às seguintes condições:

8.1. O Cade deve manter a confidencialidade das informações e dos documentos enviados pelo [o órgão

3. [company A] and [company B] accede that Cade's and [similar foreign institution]'s servants share any documents, declarations, data and information, given by the signatories, also any analyses of the mentioned institutions which would otherwise be subject to the confidentiality rules of that jurisdiction, as long as they are related to the proposed merger.

CAVEAT

4. This waiver does not constitute any sort of confidentiality rights renunciation of [company A] nor of [company B], before any third persons, not nominated here, or any other institutions different from [similar foreign institution].

5. This waiver is limited to information acquired by the institutions to analyze the proposed Merger and it does not apply to the information acquired during any other case or analysis in the present or in the future that is not the proposed Merger.

CONDITIONS

6. Information transmitted pursuant to this Waiver may only be used by [similar foreign institution] for the purposes of conducting its enquiry into the proposed Merger and never for any other purpose. The Waiver is subject to the express condition that such information remains confidential by [similar foreign institution] and may not be disclosed to any third party.

7. We agree that [similar foreign institution] failure to comply with the foregoing does not engender any liability to Cade.

8. The waiver as specified in the first paragraph is subject to the following conditions:

8.1. Cade shall itself maintain the confidentiality of the information and/or documentation provided by [similar

análogo no estrangeiro] e deve tratá-las como se fossem informações confidenciais recebidas diretamente pelas [empresas A e B]; 8.2. O Cade deve tratar todas as informações e os documentos enviados pelo [o órgão análogo no estrangeiro], por força deste Termo, como confidenciais, a não ser que esteja claro que as informações foram obtidas de fonte de acesso público; 8.3. O Cade não divulgará quaisquer das informações e dos documentos enviados pelo [o órgão análogo no estrangeiro] para qualquer terceira pessoa incluindo concorrentes, clientes e fornecedores das [empresas A e B]; 8.4. As informações e os documentos enviados pelo [o órgão análogo no estrangeiro] devem ser utilizados pelo Cade somente para instrução do Ato de Concentração proposto; 8.5. O Cade não divulgará a [o órgão análogo no estrangeiro] quaisquer das informações e dos documentos obtidos das [empresas A e B] que tenham sido classificados como protegidos pelo segredo profissional na jurisdição do [o órgão análogo no estrangeiro] e que estejam claramente identificadas como tal. As [empresas A e B] ficam responsáveis por informar ao Cade sobre a existência de tais informações ou documentos. <i>DISPOSIÇÕES FINAIS</i> Cada [nome da empresa A e B] afirma ter obtido o consentimento de suas sociedades controladas para compartilhar de suas informações e documentos apresentados por cada [nome da empresa A] ou [B], sob as mesmas condições mencionadas acima. Caso queira discutir qualquer questão pertinente a essa renúncia, favor contatar [representante da empresa A e representante da empresa B, telefone e endereço de email].	foreign institution] and shall treat such information as if it had been obtained directly from [companies A and /or B]; 8.2. Cade shall consider all information and/or documentation obtained from [similar foreign institution] pursuant to this waiver as confidential information unless it is clearly identified as having been obtained from a publicly accessible source; 8.3. Cade shall not make any information and/or documentation obtained from [similar foreign institution] available to any third party including competitors, customers and suppliers of [companies A and B]; 8.4. information and/or documentation obtained from [similar foreign institution] shall be used by Cade only for the purposes of enquiry into the proposed Merger; 8.5. Cade shall not disclose to [similar foreign institution] any information and/or documentation that [companies A and/or B] have asserted a claim of legal client/attorney privilege in the jurisdiction of [similar foreign institution] and that is clearly identified as being subject to such privilege. [Companies A and B] are responsible for informing Cade of the existence of such privileged information and/or documentation. <i>FINAL PROVISIONS</i> Each [name of companies A and B] has obtained the consent of its affiliates to the sharing of their information and documents produced by each [name of company A and B], under the same conditions as outlined above. If you wish to discuss any matter arising from this waiver, please contact [name of responsible representative(s) of company A and of company B, telephone no. and email address].
---	--

Uma cópia deste Termo foi enviada a [o órgão análogo no estrangeiro].	A copy of this letter has been sent to [similar foreign institution].
No caso de qualquer desacordo entre as versões em Português e Inglês deste Termo, a versão em Português deverá prevalecer.	In case of any disagreement between the Portuguese and the English versions of this Waiver, the Portuguese version shall prevail.

Brasília, [dia] de [mês] de [ano]

Brasília, [day] [month] [year]

[EMPRESA A]

[EMPRESA B]