

**24.º SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA**

Data: 24 a 26 de outubro de 2018.

Local: Grande Hotel Campos do Jordão – Campos do Jordão | São Paulo | Brasil

**DESAFIOS NA NEGOCIAÇÃO DE REMÉDIOS EM CASOS DE FUSÕES E  
AQUISIÇÕES CHALLENGES IN THE NEGOTIATION OF REMEDIES IN MERGERS  
& ACQUISITIONS**

Caio Mario da Silva Pereira Neto  
Carolina Destailleur G. B. Bueno

**Resumo:** A dinâmica de negociação de remédios vem se tornando mais complexa desde a Lei 12.529/11, trazendo novos desafios ao dia a dia do CADE e dos assessores jurídicos e econômicos das requerentes. Quando e onde devem iniciar as negociações de remédios? Em que circunstâncias os standards nas negociações da Superintendência Geral serão mais elevados? Quão variável tem sido a atuação do CADE na realização de *market tests* para verificar a efetividade dos remédios? Há um caminho consolidado no desenho de remédios estruturais e/ou comportamentais? Qual desenho de fato resolve o problema concorrencial identificado? A quem pertence o ônus do desenho do pacote de remédios: ao CADE, às requerentes ou a ambos? Essas e outras questões serão objeto de reflexão no painel pelos agentes que tem diretamente vivenciado os desafios nelas envolvidos.

**Abstract:** Assessing and negotiating merger remedies has become more complex since Law 12.529/11, providing new challenges not only to CADE's practice, but also to applicant's legal and economic advisors. When where should remedies negotiations start? Under which circumstances higher standards will be required by the General Superintendence? How variable has been CADE's practice with market tests? Is there a solid method to design of structural and/or behavioral remedies? Which design effectively addresses the antitrust issues identified? Who bears the burden of designing merger remedies: CADE, the applicants or both? These and other questions will be under debate in this panel by the players who have been directly involved with the challenges raised in this regard.

## **1. Introdução**

Desde a entrada em vigor da Lei 12.529/2011 e a instituição de uma nova dinâmica de incentivos por meio do controle prévio de atos de concentração pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”), remédios antitruste vêm se mostrando ferramentas importantes para

viabilizar operações complexas, que demandam maior atenção sob a perspectiva concorrencial. Neste contexto, a discussão sobre desenhos e melhores procedimentos para a negociação de remédios inovadores e bem estruturados, capazes de garantir soluções consensuais com celeridade, torna-se cada vez mais relevante.

A discussão sobre remédios antitruste já foi trazida a debate em alguns dos Seminários Internacionais de Defesa da Concorrência do IBRAC. Em 2013, logo após a entrada em vigor da Lei 12.529/2011, o painel “Acordos em Controle de Concentrações sob a Nova Lei” contou com a participação de profissionais do CADE, bem como escritórios reconhecidos na área no Brasil e internacionalmente. Posteriormente, em 2015, o painel “Avaliação de remédios em casos de fusões e aquisições” também contou com a presença de profissionais da autoridade antitruste, da Anatel e do setor privado (advogados e economistas), para discutir a experiência desde a nova lei e tendências, inclusive internacionais, com base na expectativa do Guia de Remédios da ICN.

Alguns anos se passaram, o Guia da ICN foi publicado, agregando ainda mais ao debate e o Guia de Remédios do próprio CADE foi disponibilizado para consulta pública neste ano. Em 2018, é possível afirmar que, sob a perspectiva do CADE e dos assessores jurídicos e econômicos das requerentes, a discussão sobre remédios se mostrou extremamente relevante tanto em casos complexos que foram resolvidos por desenhos sofisticados de remédios, quanto em casos que se encerraram com decisões de reprovação, por não ter sido encontrado um conjunto suficiente de remédios.

Este cenário reflete um momento mais maduro e sofisticado do direito antitruste brasileiro em relação a este tema, em razão do aprendizado dos tomadores de decisão do antitruste (públicos e privados), além da natural evolução institucional e do fortalecimento da estrutura do CADE nos últimos anos.

Nesse contexto, a ideia do painel “Desafios na negociação de remédios em casos de fusões e aquisições” é que dar um passo adicional, propondo uma discussão aprofundada, a partir das diferentes perspectivas envolvidas (i.e., de integrantes do CADE e de profissionais da área), sobre os desafios enfrentados nos atos de concentração mais complexos notificados ao CADE, além das expectativas para a aplicação do novo Guia de Remédios brasileiro. O painel contará ainda com a perspectiva internacional no desenho de remédios no âmbito de operações submetidas em múltiplas jurisdições.

## **2. Desafios na negociação de remédios**

Para cumprir este objetivo, o painel contará com debates entre advogados, economistas e autoridades sobre alguns grandes problemas em torno do tema de remédios: (i) *Locus e Timing* de negociações; (ii) Procedimento na negociação de remédios; (iii) Desenho de remédios e (iv) *Market tests*. Abaixo, apresentamos alguns dos desafios que os integrantes do painel podem

abordar, sem qualquer pretensão de sermos exaustivos.

### **2.1. *Locus e Timing de negociações***

Uma primeira questão relevante enfrentada nos casos em que potencialmente remédios venham a ser discutidos está relacionada ao local e ao momento em que devem iniciar suas negociações. Mais especificamente, as requerentes precisam definir junto à autoridade se as negociações iniciarão desde a Superintendência Geral do CADE (“Superintendência”), apenas no Tribunal Administrativo do CADE (“Tribunal”), em um momento mais inicial ou mais avançado da análise.

Enquanto a decisão por iniciar as discussões e possivelmente já definir os remédios na Superintendência possa trazer uma vantagem de tempo que muitas vezes é valiosa do ponto de vista das requerentes e também parece eficiente para a autoridade, em muitos casos a opção pode ser pelas negociações em um momento posterior, seja por uma escolha das requerentes de negociar até a última instância, ou pela própria possibilidade de que o Tribunal tenha um entendimento distinto da SG.

Dessa forma, a discussão sobre estes elementos de tomada de decisão, a interação entre a Superintendência e o Tribunal e as hipóteses em que é mais adequado e aconselhável iniciar as negociações desde a Superintendência no contexto do painel torna-se atual e relevante.

### **2.2. Procedimento na negociação de remédios**

Além do local e momento para a negociação de remédios, o debate sobre melhores procedimentos na interação entre o CADE e as requerentes na negociação de remédios também consiste em um desafio. É importante que sejam bem estabelecidas etapas de negociação, sequências de propostas e que haja sinalizações claras da autoridade e das requerentes ao longo do processo, de forma que o procedimento garanta maior transparência e previsibilidade sobre os remédios e ao mesmo tempo contribua para sua proporcionalidade.

Sendo o propósito dos remédios antitruste resolver as preocupações concorrenciais levantadas durante a análise do ato de concentração, de modo a manter as condições de concorrência que poderiam ser afetadas em decorrência da operação, assegurando suas eficiências, é essencial identificar e delimitar a natureza e o alcance dos prováveis prejuízos concorrenciais causados pelo ato em análise num momento anterior à discussão sobre remédios.

Nesse sentido, faz-se necessário pensar sobre procedimentos que garantam que, antes do início das discussões sobre eventuais remédios, a autoridade concorrencial identifique e delinieie a potencial preocupação concorrencial, ainda que em âmbito preliminar. Com isso, é conferida às requerentes a oportunidade manifestarem-se a este respeito desde um momento inicial.

Uma vez delimitados os preocupações da autoridade (e sem prejuízo de que eventuais problemas adicionais venham a ser discutidos posteriormente), também é importante que haja previsibilidade sobre o passo a passo da análise em cada uma das instâncias (Superintendência e Tribunal), além de um alinhamento de expectativas entre a autoridade e as partes envolvidas, a fim de garantir maior eficiência e transparência à análise.

Definir os papéis a serem exercidos pelos agentes dentro do próprio CADE também pode resultar em um processo mais eficiente, capaz de contribuir para que se chegue ao melhor remédio para cada caso específico - a identificação e a antecipação sobre a necessidade (ou não) de envolvimento do DEE, por exemplo, vem se mostrando cada vez mais relevante na análise de casos complexos pelo CADE.

### **2.3. Desenho de remédios**

Com relação à natureza dos remédios, que podem ser estruturais, comportamentais ou híbridos (i.e., estruturais e comportamentais), as discussões sobre pacotes de remédios, conjuntos de ativos e, especialmente sobre sua suficiência também vem passando por um processo de sofisticação e amadurecimento.

A escolha por um determinado grupo de remédios dependerá da análise das peculiaridades de cada operação, como sua natureza horizontal ou vertical, a provável efetividade do remédio em face ao problema concorrencial identificado e os custos públicos e privados associados com a implementação do remédio.

Dessa forma, a despeito da mensagem geral de que seriam preferíveis remédios estruturais, que reduzem os custos de monitoramento e implementação, os remédios alcançados dependem da natureza das preocupações concorrenciais específicas que visam mitigar, da disposição das requerentes em aceitá-los, além da sua proporcionalidade.

Na prática, o CADE vem exigindo dos requerentes pacotes de remédios diversificados (tanto em relação a ativos desinvestidos, quanto no que diz respeito a obrigações comportamentais), que, na medida do possível, sejam proporcionais e diretamente relacionados ao problema concorrencial identificado.

Neste contexto, o painel também contará com debates sobre a definição de desenhos de pacotes de remédios estruturais e comportamentais, além das ferramentas que possibilitarão sua efetividade. Ainda que, em razão da própria natureza do assunto, esses elementos tenham especificidades caso a caso, é importante que se escabeçam diretrizes gerais, que sejam capazes de conferir maior segurança às decisões envolvendo remédios.

Além disso, é possível que a discussão também aborde ferramentas importantes no monitoramento e implementação de remédios, como *trustees* e *hold separate managers* e como exigências do tipo *up front buyer* ou *fix it first*, bem como sua aplicabilidade considerando as especificidades dos mercados e das operações no Brasil.

### **2.4. Market tests (inteiração com terceiros; peso das manifestações; possíveis interessados nos ativos)**

O procedimento de *market test* vem se tornando cada vez mais frequente em análises de atos de concentração complexos, na medida em que, visando garantir a efetividade dos remédios negociados, o CADE vem apresentando uma preocupação crescente em testar os remédios negociados ao longo da instrução, solicitando a manifestação de terceiros (geralmente escolhidos entre potenciais compradores de ativos, concorrentes e/ou clientes) sobre o assunto.

A discussão sobre aspectos relevantes como as hipóteses e os procedimentos mediante os quais será realizado o teste de mercado também se mostra relevante no contexto de um painel sobre remédios. Mais especificamente, é essencial que exista certa uniformização na realização dos *market tests*, com vistas a garantir maior previsibilidade ao se testar remédios.

Um primeiro ponto importante de discussão, assim, diz respeito a necessidade de que as partes envolvidas (requerentes ou terceiros interessados) saibam se haverá teste de mercado e a motivação para a eventual decisão pela necessidade ou não da realização de testes de mercado.

Para garantir maior efetividade ao processo de *market test*, é necessária ainda a determinação de procedimentos e prazos que garantam que os terceiros tenham tempo hábil de levantar e fornecer informações úteis e precisas à autoridade, e que ao mesmo tempo garanta a rapidez da análise sem prejudicar a pressão de timing enfrentada pelas requerentes.

No que diz respeito à confidencialidade, a criação de mecanismos efetivos capazes de evitar que informações sensíveis sobre o processo de desinvestimento sejam divulgadas a terceiros de forma antecipada também é um aspecto relevante, especialmente para evitar potenciais impactos negativos não apenas às empresas envolvidas, mas ao processo de desinvestimento em si.

Por fim, tratando-se da participação de terceiros, que muitas vezes terão interesses antagônicos aos das requerentes, torna-se extremamente importante que a definição do peso conferido às manifestações seja realizada com cautela e observando determinados limites, que também poderão ser pensados e debatidos ao longo do painel.

### **3. Formato e participantes do Painel**

Com relação ao seu formato, o modelo de perguntas e respostas foi pensado justamente com o objetivo de criar uma oportunidade de debate direto de ideias e brainstorming por parte da autoridade, de assessores jurídicos e econômicos sobre estes desafios e eventuais soluções criativas, sólidas e sofisticadas para lidar com eles. Esperamos que a discussão seja bastante dinâmica e produtiva.

Para isso, o painel contará em primeiro lugar com representantes do CADE, que poderão descrever o desenvolvimento, os desafios e as expectativas da autoridade na análise de atos de

concentração que trouxeram a discussão de remédios. O painel também contará com a presença de advogados e economistas que atuam na prática representando as empresas envolvidas em atos de concentração complexos (seja na condição de requerentes ou de terceiros interessados), que poderão contribuir ao debate descrevendo os principais desafios enfrentados, inclusive em casos que resultaram em decisões de reprovação, e principalmente com estratégias bem-sucedidas nos casos práticos mais recentes. Também esperamos que o painel possa abordar desafios relacionados com operações internacionais, submetidas em múltiplas jurisdições, nas quais remédios precisam endereçar um conjunto mais amplo de preocupações.

#### 4. Conclusões

Conforme apresentado acima, o painel “Desafios na negociação de remédios em casos de fusões e aquisições” se propõe a traçar um panorama das tendências no controle de estruturas do direito antitruste brasileiro, especialmente no que diz respeito ao que é possível esperar da atuação da autoridade e o que os agentes econômicos devem ter em mente na negociação de operações que potencialmente resultem em algum impacto concorrencial. É evidente que em face ao amadurecimento, a negociação de remédios negociados com a autoridade antitruste brasileira vem se tornando cada vez mais complexa e sofisticada, seguindo de perto os parâmetros internacionais.

Neste contexto, cumpre discutir como as requerentes envolvidas em casos complexos, junto a seus assessores jurídicos e econômicos, vem sendo desafiadas a encontrar desenhos e ferramentas procedimentais sólidas e inovadoras para solucionar casos que geram grande preocupação concorrencial. Sob a perspectiva do CADE, um ambiente de reflexão sobre as melhores práticas está em linha com o compromisso de a autoridade atuar com base na proporcionalidade e na transparência, essenciais para garantir a legitimidade e efetividade das decisões e dos acordos envolvendo remédios.

A disponibilização do Guia de Remédios brasileiro em 2018, por sua vez, não apenas reitera a relevância e atualidade do painel, mas também trará relevante contribuição para a discussão, que permitirá o debate sobre seus principais aspectos, sobre as expectativas de sua aplicação no contexto de mais um passo de consolidação e sofisticação do antitruste no Brasil.

\*\*\*