

12.5.2026

Grupo de Estudos de M&A
FGV Direito SP

DIREITO DA CONCORRÊNCIA EM M&A

BRUNO BASTOS BECKER

Prof. Direito Econômico e Regulatório

Direito ESPM

O QUE É UM ATO DE CONCENTRAÇÃO?

Atos de Concentração

O Cade, na sua função de defender a concorrência, analisa os efeitos de fusões e aquisições de empresas no mercado e na sociedade. De acordo com a Lei nº 12.529/2011, devem ser notificadas à autarquia todas as fusões ou aquisições, em qualquer setor da economia, se uma das empresas envolvidas ou seu grupo tiver faturamento de pelo menos R\$ 750 milhões no ano anterior, e a outra parte, de pelo menos R\$ 75 milhões.

873

Atos de Concentração
submetidos à análise do
Cade em 2025



Principais setores que notificaram operações

GERAÇÃO DE
ENERGIA ELÉTRICA



INDÚSTRIA DE
TRANSFORMAÇÃO



IMOBILIÁRIO



COMÉRCIO VAREJISTA

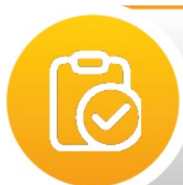


R\$ 1,28 TRI

É o **valor total** das operações que
foram notificadas ao **Cade em 2025**

Decisões de Atos de Concentração

As análises do Cade são baseadas na legislação vigente e em sua jurisprudência consolidada. Na análise de atos de concentração, o órgão considera elementos como participação de mercado, grau de rivalidade entre as empresas e demais fatores relevantes. O objetivo é assegurar um ambiente concorrencialmente saudável, preservando diversidade, qualidade e melhores condições para consumidores e para a sociedade.



818

Aprovados
sem
restrições



07

Aprovados
com acordo



06

Arquivados



18

Não
conhecimento



849

Operações
analisadas



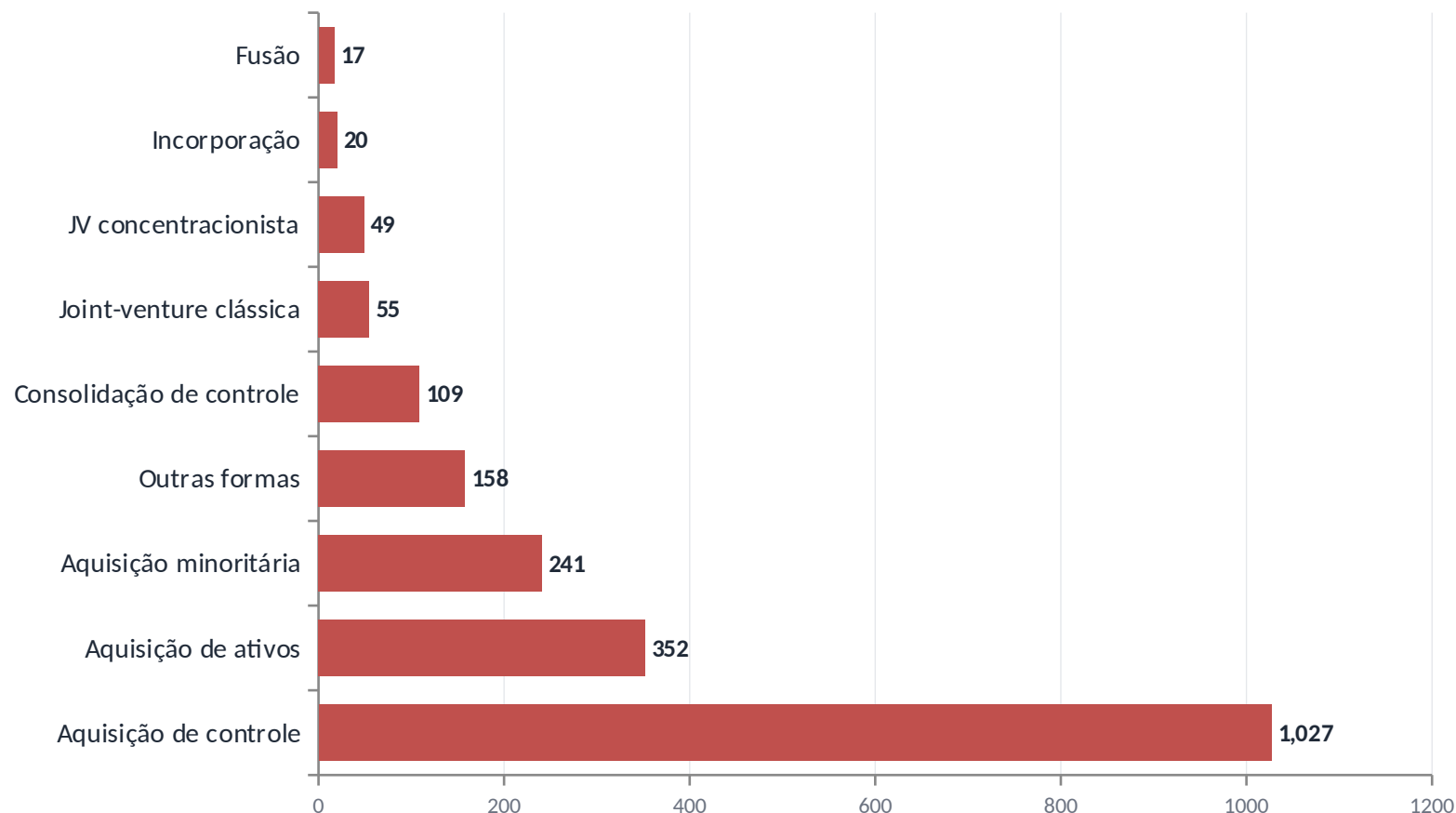
24

Operações
ainda em análise

CADE
Administrativo de Defesa Econômica

TIPOS DE OPERAÇÃO NOTIFICADAS AO CADE

2.028 atos de concentração analisados entre 2016 e 2020



50,3%

são aquisições de controle

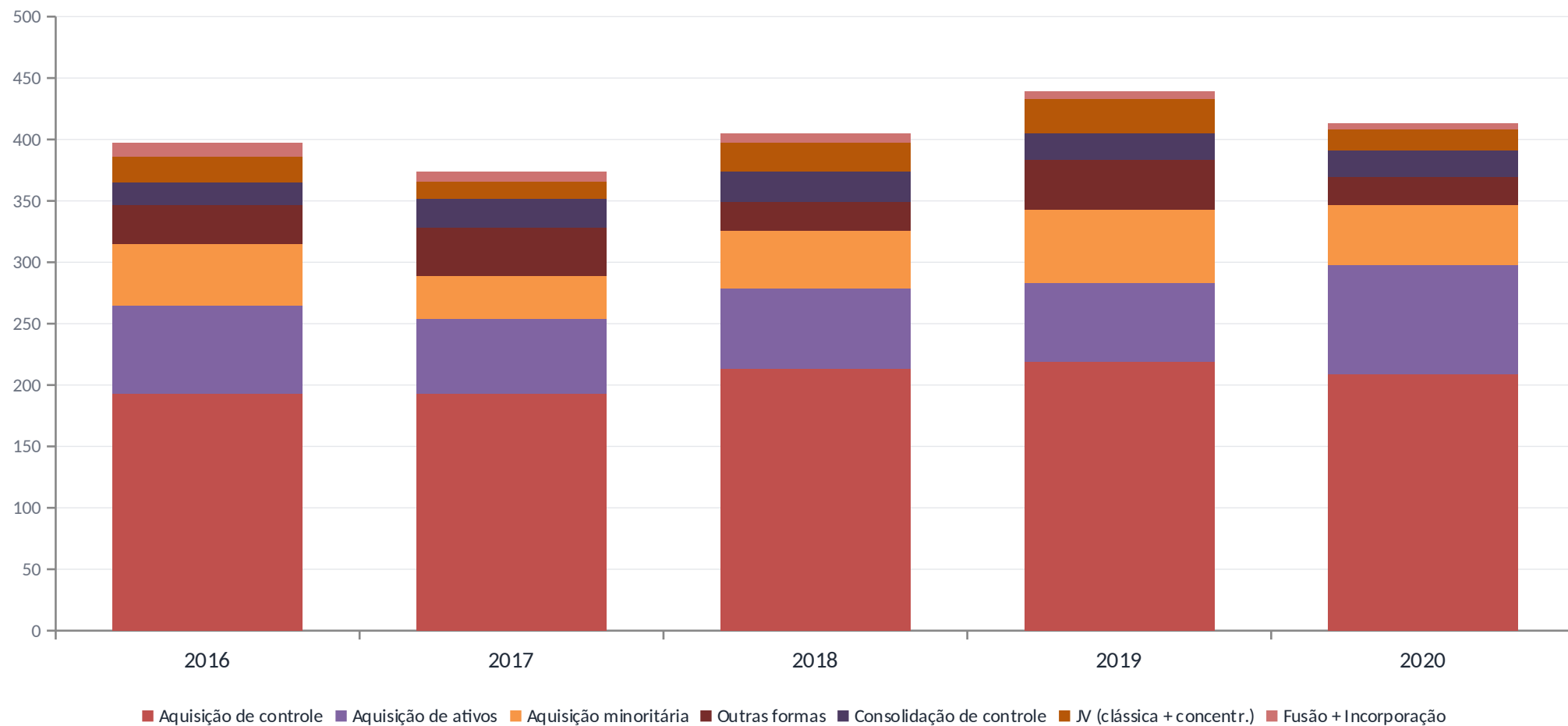
0,8%

são fusões stricto sensu

17,4%

aquisição de ativos

ESTABILIDADE NO PERFIL



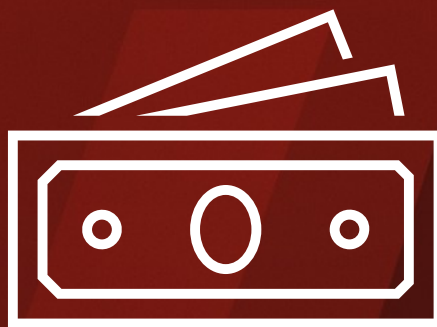
QUANDO UMA OPERAÇÃO PRECISA SER SUBMETIDA AO CADE?

QUAIS OS CRITÉRIOS?



ELEMENTO **1**

Efeitos no
Brasil



ELEMENTO **2**

Faturamento
das Partes



ELEMENTO **3**

Tipo de
Negócio

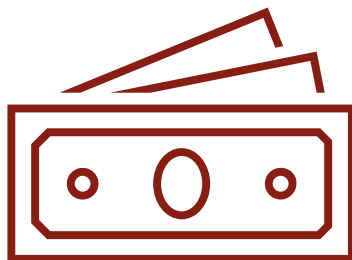
ELEMENTO 1: EFEITOS NO BRASIL

art. 2º da Lei 12.529/2011 — princípio dos efeitos

- A Lei aplica-se a práticas cometidas no Brasil ou que nele produzam (ou possam produzir) efeitos
- **Três indicadores usados pelo CADE:**
 - operação envolve empresas brasileiras
 - operação envolve ativos localizados no Brasil
 - há receitas de exportação para o território nacional
- **Testes:**
 - atuação da empresa-objeto no Brasil nos últimos 5 anos
 - perspectiva concreta de atuação em futuro próximo
 - mercado relevante com abrangência nacional

ELEMENTO 2: FATURAMENTO DAS PARTES

art. 88, I e II da Lei 12.529/2011

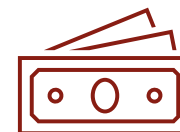


LADO A

$\geq$ R\$ 750 milhões

de faturamento bruto no Brasil, ano anterior

e



LADO B

$\geq$ R\$ 75 milhões

de faturamento bruto no Brasil, ano anterior

E O CASOS
WHATSAPP?

The background of the slide is a solid dark red color. It is decorated with several abstract geometric elements in a lighter shade of red. These include several parallel diagonal lines, some thin and some thick, and several rectangular shapes of varying sizes and orientations, some of which are outlined and others filled. The overall composition is modern and minimalist.

CASO: FACEBOOK / WHATSAPP (2014)

quando o critério de faturamento não captura risco concorrencial

- **Fatos:** Facebook adquire WhatsApp por US\$ 19 bilhões em 2014
- **Operação não notificada ao CADE:**
 - WhatsApp com faturamento no Brasil abaixo de R\$ 75 milhões
 - aplicativo gratuito, sem receita publicitária direta
- **O problema:**
 - valor econômico real não está no faturamento corrente, mas na base de usuários e nos dados
- **Respostas internacionais:** Alemanha e Áustria adotaram critério adicional baseado no valor da transação; UE discute revisão do Merger Regulation

CRÍTICA: FATURAMENTO DESATUALIZADO

- Os valores de 2012 continuam os mesmos em 2026
- Portaria Interministerial 994/2012, que atualizou a Lei 12.529 logo na entrada em vigor
- **Inflação acumulada IPCA jan/2012 → 2026: mais de 120%**
 - em termos reais, o corte encolheu significativamente
 - mais operações caem na rede de notificação obrigatória, sobrecarregando o SBDC
- **O problema não é novo: já vigia na Lei 8.884/94, com o corte estagnado de R\$ 400 milhões**
 - A lei prevê atualização por portaria; a omissão é política, não técnica



ELEMENTO 3

TIPOS DE

OPERAÇÕES

HIPÓTESES DO ART. 90

Lei 12.529/2011 — rol taxativo

- I — **Fusão:** duas ou mais empresas independentes se unem em nova sociedade
- II — **Aquisição:** controle ou partes, por compra/permuta de ações, quotas, títulos, ativos tangíveis ou intangíveis
- III — **Incorporação:** uma ou mais empresas são absorvidas por outra
- IV — **Contrato associativo, consórcio ou joint venture:** cooperação com efeitos concentracionistas
 - consórcios para licitações públicas estão excluídos (art. 90, p. único)

AQUISIÇÕES MINORITÁRIAS

Res. CADE 33/2022, art. 10

Entre concorrentes ou em relação vertical:

- $\geq 5\%$ do capital social ou votante já é notificável
- aquisições sucessivas dentro de 2 anos se somam

Fora de relação horizontal ou vertical:

- $\geq 20\%$ do capital social ou votante, ou acréscimo sobre participação prévia

Racional: participação minoritária pode gerar preocupação concorrencial por acesso a informações sensíveis, incentivos cruzados (common ownership) e coordenação tácita

DIREITOS CREDITÓRIOS E POLÍTICOS

para além da participação acionária

- O que interessa ao controle de estruturas é a capacidade de influenciar decisões concorrencialmente relevantes
- **Fontes não-acionárias de influência:**
 - debêntures conversíveis e títulos com direito a voto
 - acordos de voto e pooling agreements
 - golden shares e direitos de veto em matérias estratégicas
 - direito de indicar membros de conselho ou diretoria

CONTRATOS ASSOCIATIVOS

art. 90, IV — Resolução CADE 17/2016

- Três critérios cumulativos:
 - **Prazo ≥ 2 anos** (incluídas prorrogações)
 - **Entre concorrentes:** soma de participações $\geq 20\%$ em mercado afetado
 - **Entre verticalmente relacionados:** pelo menos uma das partes com $\geq 30\%$, com compartilhamento de receitas/prejuízos ou exclusividade
- Dos 88 casos não conhecidos levantados por Penereiro e Kastrup (2019), 27 envolviam contratos associativos — o maior grupo
- **Teste central:** há compartilhamento de riscos e resultados? há empreendimento comum?
 - mero contrato de fornecimento ou licenciamento não exclusivo não é associativo

88 CASOS DE NÃO CONHECIMENTO

Levantamento Penereiro & Kastrup (IBRAC, 2019) — 2012 a 2019

Por que o CADE não conhece?

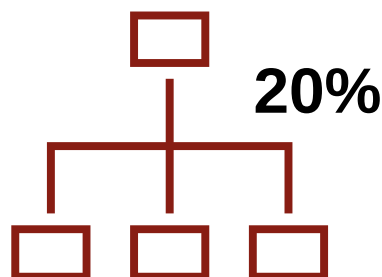
- **Contratos associativos:** 27 casos
- **Faturamento dos grupos:** 26 casos
- **Controle / participações indiretas:** 25 casos
- **Efeitos territoriais:** 7 casos
- **Natureza da operação:** 3 casos
- **Leitura crítica:** os três temas que mais geram dúvida coincidem com os de maior densidade regulatória infralegal

GRUPO ECONÔMICO

The background features a series of overlapping, angular geometric shapes in various shades of dark red and white. These shapes create a sense of depth and movement, with some elements appearing as thin lines or outlines against the solid-colored areas. The overall composition is modern and minimalist.

GRUPO ECONÔMICO: DIMENSÃO SOCIETÁRIA

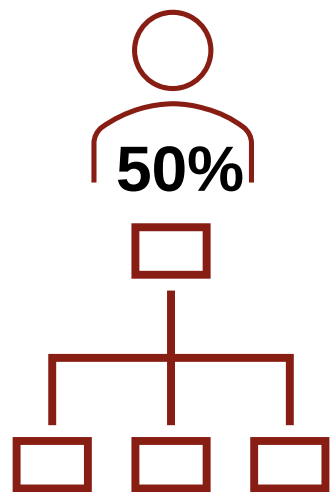
Res. CADE 33/2022, art. 4º, I



- **Compõe o grupo econômico, para fins de notificação:**
 - empresas sob controle comum (interno ou externo)
 - empresas nas quais qualquer uma das acima detenha participação direta ou indireta $\geq 20\%$ do capital social ou votante
- **Tipos de controle relevantes:**
 - controle majoritário (Lei 6.404/76, arts. 116 e 243, §2º)
 - controle compartilhado — capital disperso + acordo de acionistas
 - **ABN-AMRO / Banco CR2 (AC 9881/2012):** ProCADE delimitou critérios
 - **Bunge / JB Bioenergy (AC 6057/2014):** 20% + veto + indicação = controle compartilhado

GRUPO ECONÔMICO: FUNDOS DE INVESTIMENTO

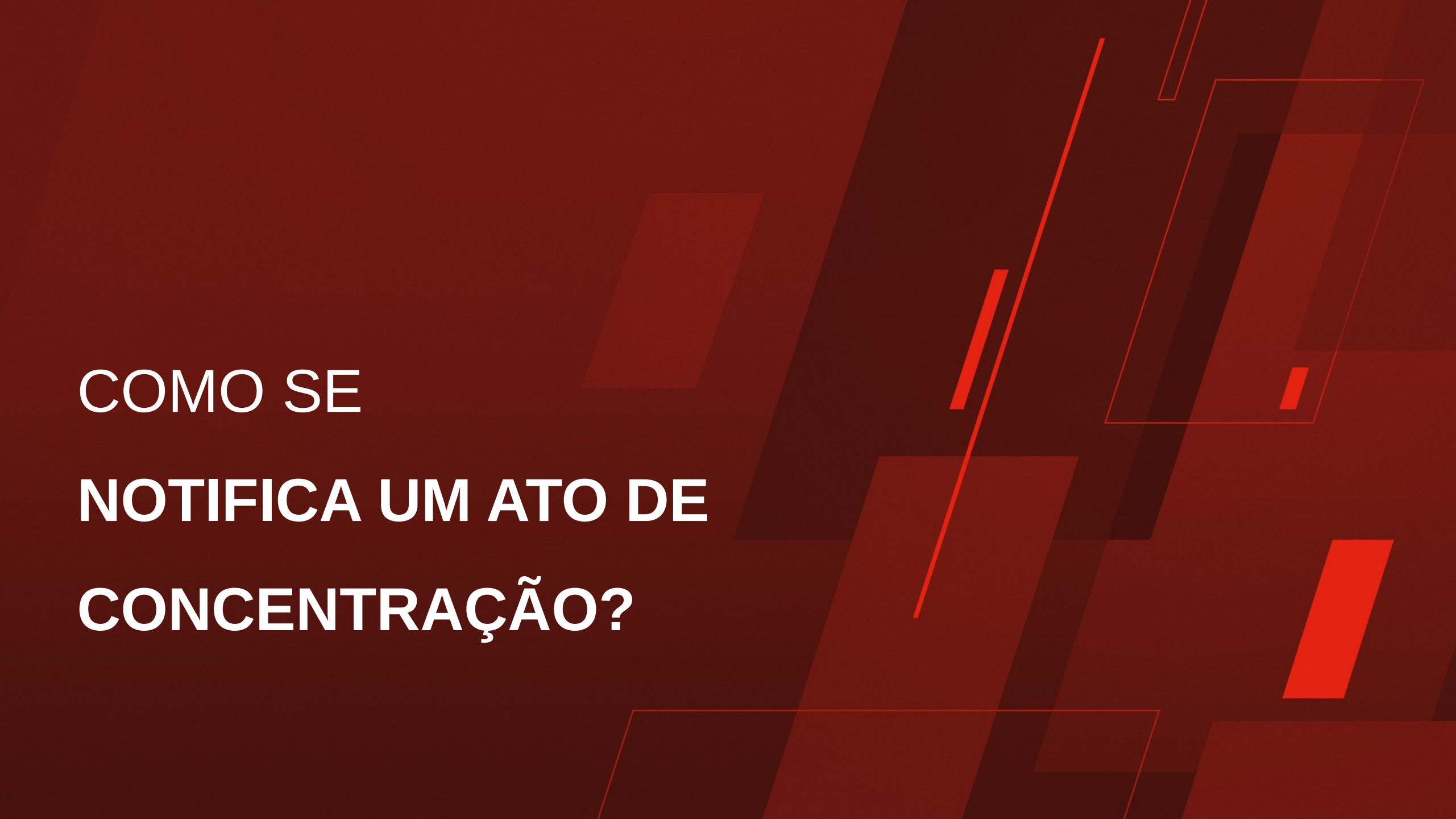
Res. CADE 33/2022, art. 4º, II — regra especial



- **Considera-se grupo econômico, no caso de fundos:**
 - **o cotista com $\geq 50\%$** das cotas do fundo (individualmente ou por acordo)
 - **empresas no portfólio nas quais o fundo detenha $\geq 20\%$** direta ou indiretamente
- **Racional:** capturar influência concorrencialmente relevante exercida via estrutura fiduciária
- **Fundos pulverizados sem cotista $> 50\%$ e com holding não operacional:** não compõem grupo relevante para faturamento
 - Advent/Gotemburgo/Fortbras; Hoshin/CI&T; Sisley/Estratégia — todos não conhecidos



**PROCEDIMENTOS,
REMÉDIOS,
GUN JUMPING**

The background is a solid dark red color. It features several abstract geometric shapes in a lighter red and orange hue. These shapes include parallelograms, rectangles, and lines, some of which are outlined in a thin orange line. The shapes are arranged in a dynamic, overlapping pattern, primarily concentrated on the right side of the image, creating a sense of movement and depth.

**COMO SE
NOTIFICA UM ATO DE
CONCENTRAÇÃO?**

EFEITO SUSPENSIVO

art. 88, §3º da Lei 12.529/2011

CAUSA

Lei 12.529/2011 → análise PRÉVIA



CONSEQUÊNCIA

Operação fica SUSPENSA até decisão do CADE



**Violação = GUN JUMPING → nulidade + multa R\$ 60 mil a R\$ 60 milhões
(voltaremos ao final)**

RITOS: SUMÁRIO × ORDINÁRIO

Res. CADE 33/2022



RITO SUMÁRIO

≈ 80% dos ACs • decisão em 20-30 dias

- ▶ sem sobreposição horizontal
- ▶ sobreposição < 20% entre concorrentes
- ▶ integração vertical < 30%
- ▶ substituição de agente já atuante
- ▶ JV/consórcio para novo mercado



RITO ORDINÁRIO

≈ 20% dos ACs • 60 a 180 dias

- ▶ demais casos fora das hipóteses
- ▶ análise concorrencial mais densa
- ▶ sobreposição > 20% entre concorrentes
- ▶ integração vertical > 30%
- ▶ mercados com barreiras relevantes

CONTEÚDO DOS FORMULÁRIOS

Anexos da Res. CADE 33/2022



ANEXO I

Rito Sumário

- ▶ Identificação das partes
- ▶ Descrição da operação
- ▶ Documentos societários
- ▶ Grupos econômicos envolvidos
- ▶ Definição de **mercados relevantes**
- ▶ Estrutura da **oferta**



ANEXO II

Rito Ordinário

tudo do Anexo I, mais:

- ▶ Estrutura da Demanda
- ▶ Análise de Poder de Monopsônio
- ▶ Análise de Entrada e Rivalidade
- ▶ Análise de Poder Coordenado
- ▶ Contrafactual

PRAZOS E CUSTOS

art. 88, §§ 2º a 9º • Lei 12.529/2011

240

DIAS

prazo inicial de análise

+60

DIAS

prorrogação pelas requerentes

+90

DIAS

prorrogação pelo CADE

R\$ 85k

TAXA

por ato de concentração

Aprovação tácita se o prazo se esgotar. Contagem suspende durante pedidos de informação complementar.

Taxa de R\$ 85.000 inalterada desde 2012 • independe de rito ou complexidade → crítica recorrente

ANALISAR

The background features a series of overlapping geometric shapes in various shades of red and dark red. These shapes include rectangles, parallelograms, and thin lines, some of which are outlined in a lighter red. The composition is dynamic, with elements extending from the top and bottom edges towards the center, creating a sense of depth and movement.

O QUE O CADE
ANALISA?

ETAPAS DA ANÁLISE

Guia de Análise de Concentrações Horizontais (CADE, 2016)

1

MERCADO RELEVANTE

produto + geográfico
teste SSNIP



2

CONCENTRAÇÃO

$\Delta HHI > 100 + HHI \text{ pós} > 1.500 =$ preocupação
concorrencial



3

EFEITOS

unilaterais
coordenados

4

ENTRADA

tempestiva?
provável? suficiente?



5

EFICIÊNCIAS

específicas, verificáveis
repassadas



6

CONCLUSÃO

aprovar • aprovar com
remédios • reprovar

CASO: PETZ / COBASI

AC 08700.003654/2024-42 • análise substantiva

Fusão entre as duas líderes do varejo pet cria a “União Pet” (AUAU3)

CONTROVÉRSIAS DE MERCADO RELEVANTE

- ▶ varejo pet **físico** × **e-commerce** pet — são o mesmo mercado?
- ▶ **Geografia**: nacional ou por região metropolitana?
- ▶ Petlove defendeu separação; requerentes defenderam mercado único

jun/2025

SG APROVA

sem restrições
mercado único on/off
rivalidade efetiva



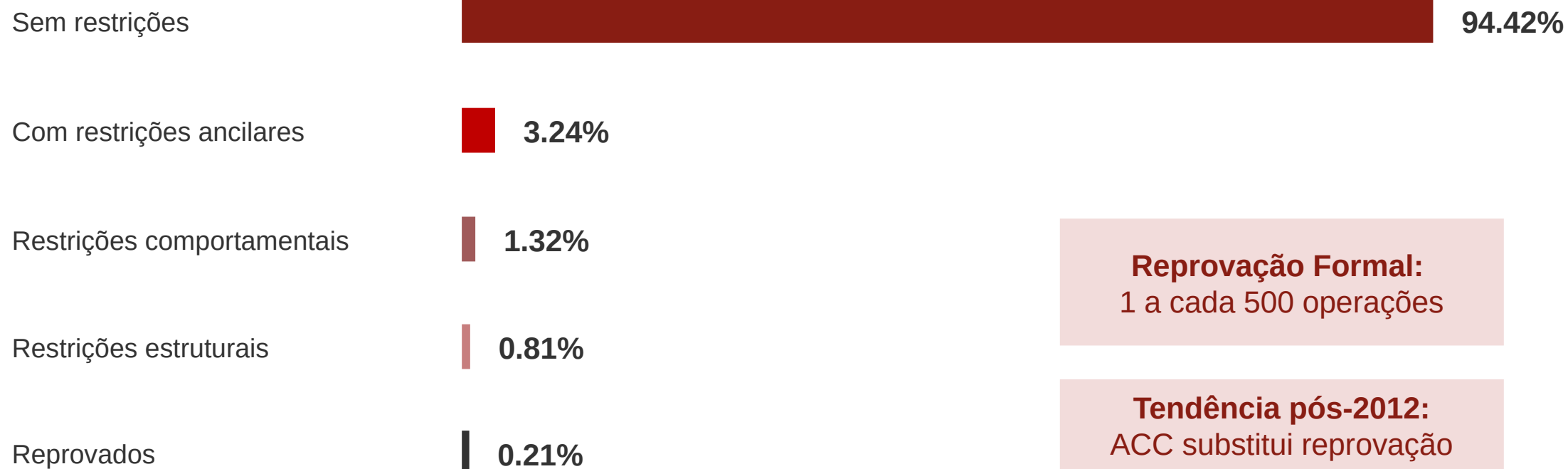
dez/2025

TRIBUNAL: ACC

desinvestimento de 26 lojas
remédios comportamentais
divergência: Cons. Camila Cabral

QUANTO O CADE APROVA?

Rodrigo Fialho, Descontrole de Estruturas (FDUSP, 2020) | dados 1994-2018



Reprovação Formal:
1 a cada 500 operações

Tendência pós-2012:
ACC substitui reprovação
formal

The background features a series of overlapping, slanted rectangular and parallelogram shapes in various shades of dark red and burnt orange. Some shapes are solid, while others are outlined, creating a layered, architectural effect. The overall composition is dynamic and modern.

**HÁ UM
DESCONTROLE DE
ESTRUTURAS?**

The background features a series of overlapping geometric shapes in various shades of red. A large, dark red parallelogram is positioned diagonally across the upper right. Below it, a lighter red parallelogram is partially visible. A thin, bright red line runs diagonally from the bottom left towards the center. Other smaller red shapes, including rectangles and parallelograms, are scattered throughout the composition, creating a dynamic and layered effect.

REMÉDIOS

REMÉDIOS: TIPOLOGIA

art. 61 da Lei 12.529/2011



ESTRUTURAIS

alteram a estrutura patrimonial

- ▶ alienação de ativos
- ▶ desinvestimento
- ▶ carve-outs e spin-offs
- ▶ divestiture trustee



COMPORTAMENTAIS

impõem obrigações de conduta

- ▶ não-discriminação (FRAND)
- ▶ firewalls de informação
- ▶ compliance e reporting
- ▶ monitor trustee independente

ACC E MONITORAMENTO

Acordo em Controle de Concentrações

Instrumento consensual para aprovar operação com restrições

1

INSTRUMENTO

- ▶ negociado com SG (evita impugnação)
- ▶ ou com Tribunal (após avocação)
- ▶ requerentes propõem pacote de remédios
- ▶ publicidade garantida

2

CONTEÚDO

- ▶ pacote de remédios (estrutural ou comportamental)
- ▶ prazo de execução e obrigações de reportar
- ▶ contribuição pecuniária (quando cabível)
- ▶ sanções por descumprimento

3

MONITORAMENTO

- ▶ monitor trustee independente
- ▶ pago pelas requerentes, responde ao CADE
- ▶ relatórios periódicos
- ▶ poder de investigação e acesso



GUN JUMPING

GUIA DE GUN JUMPING (CADE, 2015)

três momentos de risco pré-fechamento

1

NEGOCIAÇÃO

due diligence

RISCOS

- × troca de informações sensíveis
- × preços, clientes, custos
- × ingerência prematura

SALVAGUARDAS

- ✓ clean teams
- ✓ agregação de dados
- ✓ NDA robusto

2

CONTRATO

redação e cláusulas

RISCOS

- × vigência anterior à celebração
- × pagamento antecipado (não-escrow)
- × ingerência comercial antes do closing

SALVAGUARDAS

- ✓ cláusula suspensiva
- ✓ escrow / break-up fees
- ✓ separação operacional

3

PRÉ-FECHAMENTO

conduta até o closing

RISCOS

- × integração operacional prematura
- × vendas ou canais conjuntos
- × exercício de direitos políticos

SALVAGUARDAS

- ✓ parlor rooms
- ✓ comitês executivos
- ✓ escrow operacional

MUITO OBRIGADO!