

Análise Prévia dos Atos de Concentração: até onde ir antes da aprovação do ato?

Premerger review system: what are the companies allowed to do before the approval of the operation?

Ananda Portes Souza*¹

Fabiano Teodoro de Rezende Lara**

RESUMO

O presente artigo busca estabelecer as bases para a pesquisa do *gun jumping* no ordenamento brasileiro. Desde 2012, com a entrada em vigor da Lei 12.529 de 2011, vige no Brasil o sistema de análise prévia dos atos de concentração, à luz do qual, até que a operação seja aprovada, as partes são vistas pela autoridade como empresas separadas, e como tal devem agir, sendo vedada, por exemplo, a troca de informações concorrencialmente sensíveis. No entanto, para o sucesso da operação e a segurança dos acionistas das envolvidas, podem ser entendidas como legítimas ações de coordenação de suas atividades? Quais seriam os limites de coordenação legítima antes da aprovação pela autoridade antitruste? O que deve ser entendido como *gun jumping* no ordenamento brasileiro?

PALAVRAS CHAVE: Direito da Concorrência. Antitruste. Atos de concentração. Análise Prévia. *Gun jumping*.

ABSTRACT

This paper aims to set some research basis for the study of pre-merger *gun jumping* in Brazilian Law. In 2012, Brazilian antitrust Law adopted the premerger review system, according to which, before the approval of the merging and acquisition operation, the parties into the agreement are seen as separate companies, and should act accordingly. This means the parties could not alter competitive behavior, for example. However, in order to guarantee the success of the operation and security of the parties stockholders, could the parties coordinate their activities to some extent? Where should be the limits of lawful premerger coordination? What should be understood as unlawful *gun jumping*?

¹* Bacharel e Mestranda em Direito pela UFMG. Membro do Grupo de Pesquisa em Direito Econômico da UFMG (GPDE). portesananda@gmail.com

** Doutor em Direito pela UFMG. Professor Adjunto de Direito Econômico da Faculdade de Direito da UFMG (graduação, mestrado e doutorado) e do IBMEC. Coordenador do Grupo de Pesquisa em Direito Econômico da UFMG (GPDE). fabianotrl@ufmg.br

KEY WORDS: Competition Law. Antitrust. Mergers. Premerger review. *Gun jumping*.

1. INTRODUÇÃO

Nesse presente trabalho, objetivamos estabelecer as bases para a discussão dos limites de atuação de empresas em processo de concentração antes da aprovação pela autoridade brasileira da concorrência, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

Até maio de 2012, vigia no Brasil o regime de análise *a posteriori* dos atos de concentração. Aquele sistema facultava às empresas submeterem a operação de concentração ao exame da autoridade concorrencial em até quinze dias após sua consumação. Ou seja, consumava-se a operação para então haver a sua aprovação pela autoridade concorrencial. Submetia-se à aprovação um ato já consolidado de concentração. Em caso de fusão, por exemplo, quem apresentava o ato para consumação não eram as empresas originais, mas a nova empresa, já juridicamente consolidada. Se, por um lado, esse sistema permitia a realização mais imediata das eficiências decorrentes da operação, por outro lado gerava incertezas para os negócios.

Na verdade, a situação criada por esse modelo legal de aprovação posterior ensejava problemas tanto para as partes quanto para a própria autoridade concorrencial.

Por um lado, a nova operação, concentrada, que buscava aprovação, já indicava internamente quais seriam as mudanças em sua estrutura, o que obviamente implicava custos de implementação e adequação, em um cenário de incerteza quanto à decisão da autoridade concorrencial.

De outro lado, a autoridade concorrencial tinha que lidar com o exame da possibilidade de determinação do desfazimento do negócio em searas nem sempre muito fáceis: trocas de informações, em especial quanto a estratégias mercadológicas, trocas de tecnologias e de aprendizados entre equipes, por exemplo.

Nesse sentido Gabriela Monteiro ressalta que um aspecto negativo do sistema de análise posterior dos atos de concentração diz respeito “à ausência de segurança jurídica para as empresas requerentes. Isso porque, como o pronunciamento do CADE podia ser dado posteriormente à consumação da operação, caso esta fosse rejeitada, as requerentes, em muitos casos, não conseguiam recuperar os investimentos inicialmente feitos para viabilizar o

negócio. Tal insegurança, por sua vez, tornava o país pouco atrativo para fins de investimento” (MONTEIRO, 2012, p. 7).

Além disso, esse regime de notificação posterior podia comprometer, como de fato comprometeu em muitos casos, a plena efetividade da decisão do órgão antitruste, porque alguns efeitos da operação rejeitada total ou parcialmente eram concretamente irreversíveis.

Sob a égide da antiga Lei nº 8.884 de 11 de junho de 1994, as dificuldades do sistema de controle posterior de estrutura eram em parte contornadas pela paralisação (“congelamento”) daquelas operações que apresentassem grave risco à ordem concorrencial, de forma a evitar a produção de efeitos deletérios à concorrência. Isso era feito tanto por meio da celebração de Acordos de Preservação da Reversibilidade da Operação (“APROs”), quanto pela imposição de medidas cautelares.

Com a entrada em vigor da nº Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, o Brasil abandonou o clube dos poucos países do mundo que utilizam o sistema de análise posterior, e se alinhou às melhores práticas internacionais, adotando o sistema de notificação exclusivamente² prévia dos atos de concentração, indo ao encontro das jurisdições mais experientes e respeitadas em Direito Concorrencial no mundo, notadamente dos Estados Unidos e da União Europeia.

De acordo com os §§ 2º e 3º, do art. 88, da nova Lei Antitruste, o controle dos atos de concentração será sempre prévio, e até que seja autorizada a operação, as partes deverão preservar as condições de concorrência entre si, sob pena de nulidade dos atos, aplicação de multa pecuniária, e abertura de processo para investigação de conduta.

2. IMPLICAÇÕES DA ANÁLISE PRÉVIA DOS ATOS DE CONCENTRAÇÃO

Como aponta CORDOVIL (2012, p. 208), o sistema de análise prévia, além de mais eficaz na tutela do interesse público, e mais eficiente sob o aspecto econômico, facilita a análise da operação pela autoridade antitruste, na medida em que altera o incentivo vigente no sistema de controle posterior dos atos de concentração. Sendo a aprovação pela autoridade condição suspensiva para a concretização do negócio jurídico, as empresas tendem a prestar as informações e esclarecimentos sobre o ato, sobre suas atividades e sobre os mercados

² Ressalte-se que à luz da Lei 8.884/94, já havia a previsão da notificação prévia dos atos de concentração, que, contudo, era facultativa, pelo que a nova Lei não introduziu o sistema pela primeira vez no ordenamento jurídico brasileiro, introduziu apenas sua obrigatoriedade.

envolvidos, de forma célere e completa, sempre com vistas a obter a aprovação da autoridade antitruste em um menor prazo possível.

Ou seja, instituem-se as bases para uma nova cultura de cooperação entre os envolvidos na operação e a autoridade concorrencial. No lugar do embate para a defesa do ato tal como foi consolidado, como ocorria no sistema antigo, surge um embate para discussão de como pode ser consolidada a concentração. Isso altera, muito, a estratégia de negociação do ato, que tem características muito próprias, posto que envolve sujeitos com óbvia assimetria de poder: o Estado e as empresas.

A alteração do sistema cria também a necessidade de uma nova cultura empresarial, a partir da integração das equipes das áreas de direito societário e concorrencial, do envolvimento de advogados de antitruste desde o início da idealização do negócio, da incorporação do tempo de apreciação do ato ao planejamento estratégico da operação, da negociação da forma de alocação dos riscos concorrenciais, além da minuciosa orientação das partes envolvidas e de seus empregados para que não “cruzem a linha”, isto é, para que não consumem prematuramente a operação, nos termos dos parágrafos 3º e 4º do art. 88 da Lei 12.529/11.

A necessidade de se proceder à cuidadosa orientação das equipes envolvidas em uma operação de concentração quanto ao que pode ser considerado consumação do ato, decorre da natural propensão destes agentes a praticar atos de integração das sociedades. Com efeito, as empresas em processo de concentração habitualmente anseiam por coordenar suas atividades e trocar informações sensíveis, o que encontra justificativa empresarial, ou, nos dizeres de NAUTGHTON (2006, p. 1), trata-se de um anseio *legítimo*. Isso porque, para realizarem a necessária *due diligence* que lhes permitirá mensurar adequadamente o risco e o valor do negócio que estão prestes a celebrar, as empresas podem ter acesso a informações sensíveis, que poderão alterar as condições competitivas de mercado.

Além disso, uma vez assinado o instrumento formal, as partes estarão ávidas por iniciar o planejamento de concretização da operação, o que pode ser entendido como legítimo. Pesquisas apontam que a existência de planejamento detalhado e a rapidez com que se dá a transição são os dois principais fatores de sucesso das operações de concentração (PAUTLER, 2002, p. 35). Mas este planejamento igualmente demandará acesso a informações sensíveis, cujo conhecimento poderá alterar as condições de concorrência entre as empresas envolvidas, em especial se a concentração for total ou parcialmente vedada pela autoridade antitruste.

Ressalte-se, também, ser razoável que as partes envolvidas em uma operação de concentração, enquanto pendente o julgamento pelo CADE do ato, desejem evitar a realização de investimentos duplicados, por exemplo, em infraestrutura, em marketing, em pesquisa e desenvolvimento, etc. Mas avanços nesse sentido podem alterar substancialmente as condições competitivas.

Por fim, é certa a necessidade de se incluir nos instrumentos contratuais de aquisição/fusão cláusulas que permitam alocar de forma eficiente os riscos da transação, de forma a criar incentivos para as envolvidas manterem altos índices de produtividade no período compreendido entre a notificação do ato e a sua aprovação, período no qual a transação encontra com seus efeitos suspensos. Do mesmo modo, é preciso compelir as envolvidas a não celebrar, durante o período de análise do ato de concentração pela autoridade antitruste, nenhum negócio jurídico que venha prejudicar a outra envolvida, nem dar garantias aos seus credores superiores às que normalmente vinham sendo apresentadas.

Nesse contexto surge a indagação: até onde se pode ir antes da aprovação do ato de concentração? Pelo pouco tempo de existência do sistema de análise prévia, não há clara delimitação dos atos que podem ser praticados antes da aprovação da operação, e sua distinção daqueles que não podem ser praticados. Isso acarreta alguma insegurança jurídica e imprevisibilidade para os envolvidos na operação.

A ciência jurídica brasileira ainda é incipiente sobre o assunto, não obstante seja certo que o tema vem despertando o interesse dos estudiosos da matéria. CORDOVIL (2012, p. 212), ao comentar a nova Lei de Defesa da Concorrência, ressalta o desafio que enfrentaremos, e que já vem, há muito, sendo enfrentado pelos Estados Unidos, de se identificar “onde está a ‘linha da largada’” que distingue *lawful premerger coordination* de *unlawful gun jumping*. Esclarece-se que a tradução da expressão “*gun jumping*” seria “*queimar a largada*”. O termo, originado nos Estados Unidos da América, designa a consumação prematura dos atos de concentração, seja pela troca indevida de informações concorrencialmente sensíveis, seja pela transferência de ativos ou pelo exercício de influência de uma parte sobre outra.

Clamou-se, inclusive, pela edição, pelo CADE, de resolução que esclareça a questão. Segundo CORDOVIL, “diante da imprecisão terminológica do art. 88, §3º, espera-se que o CADE, por meio de resolução, esclareça a questão, de modo a evitar que a adoção desse termo não resulte em ônus aos administrados, gerando insegurança jurídica.” (CORDOVIL, 2012, p. 213). Essa reivindicação foi atendida pouco tempo depois, com a edição da

Resolução CADE nº 1, de 29 de Maio de 2012 (Novo Regimento Interno do CADE - RICade) que apresentou, no art. 108, algum esclarecimento sobre o que será entendido pela autoridade como consumação prematura da operação, destacando, no §2º, ser vedado às partes envolvidas na operação alterar as estruturas físicas ou as condições competitivas, promover a transferência de ativos, exercer qualquer tipo de influência de uma parte sobre a outra, ou trocar informações concorrencialmente sensíveis, que não sejam imprescindíveis à celebração do instrumento formal que vincule as partes.

Contudo, embora o CADE tenha iniciado a elucidação do que seria considerado *gun jumping* e *pre merger coordination*, o fez com o emprego de diversos conceitos abertos e indeterminados (“consumado qualquer ato”, “manter condições competitivas inalteradas”, “qualquer tipo de influência”), que embora permeiem a seara do Direito Econômico, devem guardar algum norte interpretativo que possa guiar a atuação dos agentes econômicos e das autoridades administrativas e judiciais.

A ausência de limites bem definidos é até natural, não apenas pelo pouco tempo de vigência do novo sistema, como também pela própria característica do Direito da Concorrência, que é balizado pela constante busca por segurança jurídica e previsibilidade (FORGIONI, 2013, p. 113). Devido à amplitude da sua linguagem, esta disciplina, não raro, acaba por proporcionar aos agentes econômicos maior grau de incerteza.

De certa forma, pode ser até mesmo compreensível a abertura e indeterminação dos limites da atuação dos sujeitos antes da aprovação pelo CADE. Com efeito, a criação de normas muito rígidas poderia ser capaz de gerar práticas de mercado tendentes a contornar os impedimentos previstos nas regras, subtraindo destas o seu conteúdo normativo final.

Contudo, quanto mais clareza tiverem os agentes econômicos privados quanto ao que pode ou não ser feito, e quanto mais transparente for a atuação das autoridades, intui-se que mais eficiência econômica se alcançará, com menores custos de transação e mais segurança jurídica. Nesse sentido, FISHER E LANDE (1983, p. 1580) apontam para a existência de custos de transação excessivos associados à falta de clareza do público quanto ao que é permitido e o que é proibido.

Em que pese não se vislumbrar atualmente que seja possível, ou adequado³, estabelecer um rol exaustivo de todas as condutas que possam ser adotadas antes da

³ Devido à diversidade de condutas que podem importar a consumação prematura do ato de concentração, é inadequado pensar em uma lista exaustiva de itens passíveis de gerar preocupação concorrencial.

autorização da operação, é útil traçar parâmetros que orientem as empresas a conduzir seus negócios até a aprovação definitiva da operação. E isso pode ser feito com a investigação da jurisprudência brasileira e da experiência alienígena, notadamente a norte-americana.

3. A INCIPIENTE JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA: O CASO OGX

Mais de um ano após a publicação do RICade, foi julgado o primeiro caso no Brasil envolvendo *gun jumping*. Trata-se do Ato de Concentração nº 08700.005775/2013-19, de Relatoria da Conselheira Ana Frazão, que analisou a operação de aquisição pela OGX Petróleo e Gás S.A., de 40% da participação detida pela Petrobrás Brasileiro S.A. em contrato de concessão para exploração, desenvolvimento e produção de óleo e gás no Bloco BS-4 (Bacia de Santos/SP).

O caso não levantou maiores indagações quanto à consumação prematura da operação, que foi inclusive confessada pelas partes, nem constatou problemas concorrenciais, eis que, além do fato da adquirente EBX deter participações bastante limitadas nos mercados de produção de petróleo e gás no Brasil, os campos do Bloco BS-4, objeto da operação, ainda não haviam entrado em funcionamento. Contudo, foi esta a primeira oportunidade da autoridade antitruste brasileira pontuar que a incolumidade do sistema prévio de notificação impõe uma análise cuidadosa das questões afetas ao *gun jumping*.

Além disso, o caso suscitou discussão interessante sobre o âmbito de incidência da pena de nulidade estabelecida no art. 88, §3º da Lei 12.529/2011. Indagou-se, naquela oportunidade, quais, dentre os atos praticados pelas partes antes da aprovação da operação, deverão ser alcançados pela pena de nulidade.

Embora seja evidente que atos meramente operacionais, de administração ordinária, não devem ser anulados (até para resguardar interesses de terceiro de boa-fé), a discussão apresenta nuances menos claras quando se analisa os atos que apresentam potencial de afetar as relações concorrenciais no mercado, e que afetam interesses de terceiros de boa-fé.

Ressalte-se que a importância de que sejam alcançados parâmetros claros sobre quais atos configuram o denominado *gun jumping* que proporcionem um mínimo de segurança jurídica aos administrados é ainda mais premente quando se tem em vista as penalidades que lhe são cominadas pela legislação brasileira. Isso porque além da ineficácia jurídica dos atos praticados, o ordenamento brasileiro também comina como sanção o pagamento de multa pecuniária de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$

60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), e ainda a possibilidade de abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 da Lei 12.529/2011.

No caso OGX, o CADE sinalizou para o fato de que a infração de *gun jumping* sempre apresenta gravidade elevada, mesmo nos casos em que a operação precocemente consumada não suscite preocupações concorrenciais. Isso porque, a seu ver, este ato “representa desafio ao próprio regime de controle prévio de estruturas estabelecido pela Lei nº 12.529/11”.

Da leitura da decisão, contudo, não é possível inferir critérios que serão considerados pelo órgão como constitutivos da infração de *gun jumping*, eis que a própria requerente, OGX, reconheceu expressamente a prática do ato. Assim, ainda que não tenha fornecido parâmetros, o caso aponta a necessidade de reflexão acerca das consequências do reconhecimento da infração, notadamente no que se refere à pena de nulidade dos atos praticados e às sanções pecuniárias.

4. A LARGA EXPERIÊNCIA NORTE AMERICANA SOBRE O TEMA E A NECESSIDADE DE SE CALIBRAR A INTERPRETAÇÃO DO INSTITUTO

Para recorrer ao estudo de Direito Comparado é imprescindível analisar os princípios próprios e as premissas implícitas (ASCARELLI, 2001, pág. 41) que embasam o ordenamento jurídico alienígena. Só assim poder-se-á compreender de que forma as lições produzidas nestes sistemas podem se aplicar à realidade brasileira.

Conforme LEOPOLDINO DA FONSECA (2002, pág. 5) para se extrair lições do Direito alienígena que possam informar a legislação nacional de forma adequada, é imprescindível se proceder a um estudo acurado de outros ordenamentos jurídicos, levando em consideração a cultura, a formação política e a conformação econômica de cada povo.

De fato, se é claro que não se pode usar a experiência estrangeira como parâmetro único de adequação jurídica, em especial no ramo do Direito Econômico e Concorrencial. Especialmente nessa área do Direito é necessário sempre verificar a adequação da experiência estrangeira com a realidade socioeconômica do país, seu nível de atividade industrial etc. Além disso, parece ser correto também perquirir acerca do setor de atividade em que atuam os sujeitos que submetem o ato de concentração, posto que seu nível de vulnerabilidade, as barreiras à entrada, o nível de aprendizado tecnológico, dentre outros fatores, podem alterar o objeto de preocupação antitruste nesse momento pré-negocial.

A experiência norte-americana aponta para a necessidade de se aplicar de forma ponderada os parâmetros legais relativos ao *gun jumping*, de modo a evitar tanto a condenação de condutas que seriam socialmente benéficas (economicamente eficientes), quanto à permissão de condutas socialmente danosas, que impingiriam danos à concorrência.

É o que conclui William Blumenthal em *The Rhetoric of Gun-Jumping* (BLUMENTHAL, 2005, p. 3). Segundo o autor, é preciso se calibrar os parâmetros legais para que eles não sejam aplicados nem de forma exageradamente rigorosa, nem haja subpunição, permitindo assim a conclusão das operações de concentração e o alcance das eficiências dela decorrentes.

A notificação prévia dos atos de concentração nos Estados Unidos foi instituída pelo Hart-Scott-Rodino Act em 1976. Após quase trinta anos de sua vigência e aplicação, William Blumenthal, então *General Counsel* da *Federal Trade Commission* (FTC) apresentou, no Seminário Anual de Direito Antitruste, realizado em Nova Iorque em Novembro de 2005, uma proposta de releitura do instituto do *gun jumping*.

Ao longo de seu discurso, Blumenthal inicialmente tentou demonstrar, abordando seis casos concretos, como as autoridades americanas educaram e desencorajaram os agentes econômicos à coordenação no momento que antecede o fim do *waiting period*, no caso norte-americano. Ao fazê-lo, assinalou que talvez a lição que as autoridades pretendiam passar tenha sido apreendida de forma mais ampla do que a inicialmente pretendida⁴. Destacou, em seguida, a existência de estudos que apontam que um dos fatores essenciais para o sucesso de uma operação de concentração e para o alcance das eficiências dele decorrentes é o planejamento da transição e a rápida implementação do ato. Confrontou então essa informação com o aconselhamento conservador fornecido por advogados, que, segundo Blumenthal, extraem dos julgados uma aplicação das normas do HSR Act muito mais rigorosa do que a efetivamente adotada pelas autoridades antitruste, as quais reconhecem a necessidade, para o sucesso das operações de concentração, de certa troca de informações e de colaboração prévia.

Diante desse panorama, Blumenthal propõe uma calibragem da interpretação e aplicação das normas que versam sobre a matéria para que elas não sejam nem supra, nem superinclusivas, e para que não se incida nos erro de tipo 1, consistente em condenar o que

⁴ “We are beginning to see some indications, however, that we may have been too successful – that our message may have been heard by some in our audience to prohibit conduct beyond what we intended.” (BLUMENTHAL, 2005, p. 3)

deveria ser autorizado (*overenforcement*), nem no de tipo 2, que se verifica quando se autoriza o que deveria ser condenado (*underdeterrence*) (BLUMENTHAL, 2005, p.3).

Destaca-se que a ausência de clareza entre o que é permitido e o que é proibido importa a imposição de excessivos custos de transação decorrentes da dificuldade de diferenciação pelo público entre as condutas que são permitidas e as que são proibidas. Assim, a identificação de critérios balizadores também auxilia a autoridade antitruste e o Poder Judiciário a aplicar de forma adequada as normas sobre *gun jumping*, sem incidir nos denominados *erros de tipo I e tipo II*.

É, assim, necessário adotar parâmetros temperados e razoáveis de interpretação das normas que versam sobre o *gun-jumping*, na esteira do que preleciona William Blumenthal.

5. ALGUNS PARÂMETROS PRELIMINARES

De tudo quanto dito, se tivermos como pressuposto a imprescindibilidade de algum nível de coordenação para a troca de informações sensíveis entre empresas em processo de concentração, antes da aprovação final da operação pela autoridade antitruste, para a adequada mensuração dos valores envolvidos na operação, deve-se concluir que nem toda informação trocada deverá ser entendida como consumação prematura dos atos de concentração, e como tal sancionada pela autoridade antitruste.

Sabe-se que algumas medidas, contudo, podem ser tomadas pelas partes envolvidas na operação para afastar imputação da prática de tal infração. As partes podem estabelecer troca de informações apenas de forma agregada/histórica, ou o isolamento dos profissionais, da área de vendas e marketing, por exemplo, que tenham acesso a informações comercialmente sensíveis.

Outra alternativa é o uso dos denominados “*clean teams*”, que nada mais são do que grupos de transição compostos por indivíduos que não estejam envolvidos nas operações diárias das empresas. As partes podem, assim, se valer, por exemplo, de empresas de auditoria para que seja realizada a adequada avaliação do valor e dos riscos envolvidos no negócio. Do mesmo modo, podem recorrer a empresas de consultoria para que elaborem o planejamento estratégico de transição.

Ainda com o fito de evitar a divulgação de informações concorrencialmente sensíveis, há a possibilidade de celebração de acordo de confidencialidade ao qual se subordine a revelação de determinadas informações.

A doutrina norte-americana aponta também a realização de “perguntas-testes” para avaliar o que pode ou não ser feito antes da aprovação da operação. Diante da dúvida quanto a se determinada conduta pode ser adotada, a parte deve indagar: caso a operação não fosse ao final aprovada, a informação trocada, ou o acordo celebrado, seriam válidos? A avença produz efeitos líquidos pró-competitivos? Haveria outra forma de se atingir o mesmo objetivo que importasse a produção de menores efeitos anticompetitivos?

Restrições às práticas empresariais durante o período de análise da operação consideradas em geral razoáveis são, por exemplo, a vedação a: emissão de novas ações, assunção de novas dívidas, flexibilização de garantias prestadas por devedores, aquisição de novos negócios, a venda de ativos, celebração de contrato que preveja o reembolso em decorrência da alteração do controle da empresa. Nesse sentido, costuma-se avençar a imposição de que as empresas continuem “operando de forma normal”, de forma a não produzir os denominados “efeitos materiais adversos”.

MACIAS (2013, pág. 2) aborda outro tipo de cláusula frequentemente inserida nos acordos de fusão e aquisição, a denominada *material adverse change clause*. Trata-se de um tipo cláusula que integra o instrumento formal em que se acorda a operação de concentração, por meio das quais se franqueia a qualquer das partes se retirar do acordo, sem qualquer tipo de penalidade, caso se verifiquem os denominados *material adverse events* (em livre tradução, eventos que importem alteração material adversa).

Os eventos que podem autorizar a retirada de uma das partes do acordo podem ser mais genéricos ou abstratos. Como exemplo de evento genérico, cite-se a verificação de mudanças nas condições econômicas globais. Eventos com maior grau de concretude são, por exemplo, a alteração na legislação atinente àquele mercado específico, ou o não alcance de metas específicas.

Esta espécie de previsão contratual tem o fito de realocar os riscos da operação durante o período compreendido entre a celebração do instrumento formal, e o julgamento final da operação pelo CADE, e não oferece risco à concorrência.

Ressalte-se que as previsões contratuais deverão ser analisadas à luz do mercado específico no qual se interem as partes da operação. Só tendo em vista um determinado

mercado concreto é que se pode avaliar a razoabilidade de se impor a vedação, por exemplo, à celebração de acordos de longo prazo, à tomada de grande monta de recursos em empréstimo, à realização de determinados investimento, dentre outros.

A jurisprudência norte-americana fornece exemplo de diversas condutas que foram consideradas ilegais, e, portanto, devem ser evitadas.

No caso *United States of America, Department of Justice v. Titan Wheel International Inc.* (1996), antes mesmo da notificação da operação, a adquirente passou a controlar a fábrica e a lista de clientes e fornecedores da adquirida, o que foi entendido pelo DOJ como violação à obrigação de manter as condições competitivas de mercado inalteradas.

Em *In re Insilco Corp.* (1998), antes da autorização da operação, a adquirente teve acesso a informações detalhadas sobre preço (planejamento de preço, estratégias competitivas, fórmulas de preço, etc). Trata-se de informações sensíveis, que certamente alteram as estruturas concorrências do mercado. Do mesmo modo, em *United States v. Gemstar-TV Guide Inc* (2003) também se verificou o compartilhamento de informações confidenciais sobre preço e marketing.

Em geral, pode-se dizer que não devem ser divulgadas no momento que antecede a aprovação da operação informações relativas ao faturamento por produto, linha de negócios, lista de clientes, listas de fornecedores, estrutura de custos, planejamento estratégico, marketing, planejamento de lançamento de produtos ou serviços, estratégias de negociação, condições comerciais oferecidas a clientes, política de preços, preços cobrados de cada cliente,

Em *Computer Associates International, Inc. e Platinun Technology International, Inc.* (2001) o exercício de excessiva influência de uma parte sobre outra restou evidente. No caso, as partes pactuaram cláusulas segundo as quais estratégias normais do negócio deveriam ser previamente aprovadas pela adquirente, tal qual a concessão de descontos superiores a 20% e o envio de propostas aos clientes.

Por outro lado, cláusulas genéricas que imponham a continuação das operações e da administração do negócio de forma normal, com a mesma cautela que vinha sendo adotada, não são consideradas *gun jumping*.

No caso *Input/Output* (1998) considerou-se ter havido tanto o exercício de influência indevida de uma parte sobre a outra, quanto a alteração das condições competitivas. Neste caso, antes da aprovação do ato, funcionários da empresa adquirida assumiram cargos na

empresa adquirente, com o uso de cartões corporativo, ocupação de salas em imóvel da empresa adquirente, acesso a relatórios confidenciais, e até mesmo a representação desta em viagens internacionais para a celebração de negócios.

Com relação ao que pode ser feito ou não no que diz respeito aos recursos humanos, NAUGHTON (2006, pág. 13) anota que a sinergia de equipes de empregados frequentemente constituem fator crítico do valor da transação: são ativos intangíveis. Segundo o autor, pode ser necessário, antes da aprovação da operação, (i) formular ofertas para os quadros de gerência relativas a postos que deverão ser ocupados após a concretização do ato de concentração, e (ii) realizar entrevistas com funcionários abaixo no nível de gerência das empresas envolvidas para estabelecer uma lista de candidatos a futuros postos de trabalho. Por outro lado, o autor desaconselha veementemente a realocação de funcionários de uma companhia à outra antes de autorizada a consumação da operação.

Estes são, de forma genérica, alguns dos parâmetros que deverão ser observados pelas partes no período compreendido entre a notificação da operação, e a sua decisão pelo CADE, de forma a se evitar a incidência da infração prevista no §3º do art. 88 da Lei 12.529 de 30 de Novembro de 2011.

Espera-se que o decurso do tempo e o aprofundamento de pesquisas sobre o tema sejam capazes de estabelecer um panorama mais claro das atividades permitidas e vedadas para as empresas que submetem atos de concentração ao controle prévio pela autoridade concorrencial brasileira.

6. Referências

ASCARELLI, Tullio. Premissas ao estudo do Direito Comparado. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001.

BLUMENTHAL, William. *The rhetoric of gun-jumping: remarks before the association of corporate counsel*. Annual Antitrust Seminar of Greater New York Chapter: Key Developments in Antitrust for Corporate Counsel. New York, 2005.

BRASIL. Lei n 12.529/11, de 30 de novembro de 2011. Planalto. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

BRASIL. Lei n 8.884/94, de 11 de junho de 2004. Planalto. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8884.htm>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

BRASIL. CADE. RESOLUÇÃO Nº 1, DE 29 DE MAIO DE 2012. Publicada no Diário Oficial da União de 31 de maio de 2012, nº105, sessão1, páginas77 a 88.

BRASIL. CADE. Ato de Concentração n.º 08700.005775/2013-19. OGX Petróleo e Gás e Petróleo Brasileiro S.A. Relatora Conselheira Ana Frazão. Acórdão 28 ago.2013. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?1d1dee39f92fc350a072bf9bb5>> Acesso em 19 de Setembro de 2013.

CORDOVIL, Leonor (et al). *Nova Lei de Defesa da Concorrência Comentada – Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

EASTERBROOK, Frank H. The Limits of Antitrust. *Texas Law Review*. Texas, v. 63, n. 1, ago. 1984.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Trade Commission Act, de 2006. Disponível em: <http://www.ftc.gov/ogc/FTC_Act_IncorporatingUS_SAFE_WEB_Act.pdf>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Hart-Scott-Rodino Act, de 1976. Disponível em: <<http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/18a>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Sherman Act, de 2 de julho 1890. Disponível em: <<http://www.stolaf.edu/people/becker/antitrust/statutes/sherman.html>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice. Ação Civil Nº 1:96CV01040. United States of America, Department of Justice v. Titan Wheel International Inc. Disponível em: <<http://www.ftc.gov/os/caselist/9410110/960507titanwheelcmpt.pdf>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice.. Ação Civil Nº 1:99CV00912. United States of America, Department of Justice v. Input/Output e The Laitram Corporation. Disponível em: <<http://www.justice.gov/atr/cases/f203600/203653.htm>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice Proposed Final Judgment. Ação Civil Nº 1:99CV01318. United States of America v. Computer Associates International, Inc. e Platinum Technology International, Inc. Disponível em: <<http://www.justice.gov/atr/cases/f11000/11083.htm>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Trade Comício. In re Insilco Corp 125 FTC 293 1998. Disponível em: <http://www.ftc.gov/os/decisions/docs/Vol125/FTC_VOLUME_DECISION_125_%28JANUARY_-_JUNE_1998%29PAGES_276-376.pdf>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. Dep't of Justice & Federal Trade Comm'n, Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors at 18 (2002). Disponível em: <<http://www.ftc.gov/os/2000/04/ftcdojguidelines.pdf>>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

FISHER, Alan A.; LANDE, Robert H. Efficiency Considerations in Merger Enforcement. *California Law Review*. Berkeley, vol. 71, n. 6, 1580-1696, Dez. 1983.

FORGIONI, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. 6ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

LEOPOLDINO DA FONSECA, João Bosco. Prefácio. In BRITO, Beatriz Gontijo de. *Concentrações de empresas no direito brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MACIAS, Antonio J. *Material adverse change clauses and acquisition dynamics*. Disponível em <<http://krannert.purdue.edu/programs/phd/working-papers-series/2010/1242.pdf>>. Acesso em 15 de setembro de 2013.

MONTEIRO, Gabriela Reis Paiva. *O novo sistema de análise prévia dos atos de concentração e a questão do gun-jumping: traçando parâmetros para as empresas*, 2012. Trabalho de Conclusão de Curso orientado pelo Prof. Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo. Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

NAUGHTON, Michael. *Gun-Jumping and Premerger Information Exchange: Counseling the Harder Questions*. Simpson Tacher & Bartlett LLP. Julho 2006. Disponível em: <http://www.stblaw.com/google_file.cfm?TrackedFile=4B46116201D9F48682B3&TrackedFolder=585C1D235281AED996A07D5F9F9478AB5A90188899>. Acesso em 19 de Setembro de 2013.

PAUTLER, Paul. *The Effects of Mergers and Post-Merger Integration: A Review of Business Consulting Literature*, submitted at joint FTC-DOJ Merger Workshop, Understanding Mergers: Strategy and Planning, Implementation and Outcomes (Dec. 9-10, 2002). Disponível em: <<http://www.ftc.gov/be/rt/businessreviewpaper.pdf>>, Acesso em 19 de Setembro de 2013.