



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 186, ago. 2023/dez. 2023

RDM 186

Doutrina e Atualidades:

- 1 - Cartéis, ilícito por objeto e por efeitos: Ônus da prova e dosimetria da sanção (Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer)
- 2 - Movimento neobrandeísiano em meio aos objetivos do antitruste: Não apenas "processo competitivo" (Rodrigo Fialho Borges)
- 3 - Arbitragem como meio para obtenção de reparação de danos concorrenciais (Monique Herwig)
- 4 - Os efeitos dos acordos celebrados com o CADE nas ações de reparação de danos concorrenciais: Fomento ou bloqueio às indenizações? (João Otávio Bacchi Gutinieki)
- 5 - Direito (Histórico-Concorrencial) do Vinho: A Denominação de Origem como Mecanismo de Proteção da Concorrência e do Consumidor (Wilson Seraine da Silva Neto)
- 6 - Proporcionalidade ou insegurança: Os debates em torno da estimação da vantagem auferida pelo CADE (Antonio Carlos Haddad Júnior)
- 7 - "Interlocking Directorates" nas companhias - Possível violação de deveres fiduciários e implicações concorrenciais (Luiza Camilo de Souza)
- 8 - Abuso de poder econômico em mercados digitais: Aplicabilidade da essential facilities doctrine (Felipe Carvalho Eleutério de Lima)
- 9 - Design de produto e os limites do antitruste: Considerações sobre vieses de decisão e custos do erro (Pedro Pendeza Anitelle)
- 10 - Nem tudo é dinheiro: A importância dos efeitos não relacionados a preço nas análises de atos de concentração (Beatriz Kenchian; Gabriela Alegret)

ISBN 978-65-6006-107-1



9 786560 061071 >

IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômicoe financeiro
186

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXII (Nova Série)
Agosto 2023/Dezembro 2023

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXII – n. 186 – ago. 2023/dez. 2023

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteadó

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Vinícius Marques De Carvalho

Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vitor Henrique Pinto Ido

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Matheus Chebli De Abreu

Michelle Baruhm Diegues

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Beatriz Leal de Araújo Barbosa da Silva

Daniel Fermann

Heloisa de Sena Muniz Campos

Larissa Fonseca Maciel

Luma Luz

Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa

Rafaela Vidal Codogno

Virgílio Maffini Gomes

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Antonio Carlos Haddad Júnior, Beatriz Kenchian, Felipe Carvalho Eleutério de Lima, Gabriela Alegret, João Otávio Bacchi Gutinieki, Luiza Camilo de Souza, Monique Herwig, Pedro Pendeza Anitelle, Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer, Rodrigo Fialho Borges, Wilson Seraine da Silva Neto.

ISBN: 978-65-6006-107-1

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Abril de 2024

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



AUTORES

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer

Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre, Doutor e Livre-Docente pela Faculdade de Direito da USP. Procurador do Estado de São Paulo nível V, chefiando a Consultoria Jurídica da Secretaria de Esportes. Foi Diretor Executivo da Fundação PROCON de São Paulo, Conselheiro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), Consultor Jurídico do Ministério da Justiça e Assessor de Ministro do Supremo Tribunal Federal. Foi membro do Conselho Consultivo da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) e do Conselho de Orientação de Saneamento Básico da Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo (Arseps). Foi Presidente do Instituto de Política e Direito do Consumidor (Brasilcon) e integrou a Comissão de Juristas nomeada pelo Senado Federal para atualização do Código de Defesa do Consumidor.

Rodrigo Fialho Borges

Professor da Graduação e do Mestrado Profissional na FGV Direito SP. Doutor em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisador visitante na University of Pennsylvania Law School (2018-2019). Coordenador do Grupo de Estudos em Fusões e Aquisições (GEM&A) da FGV Direito SP. Sócio no PGLaw.

Monique Herwig

Advogada. Graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (2023).

Joao Otavio Bacchi Gutinieki

Mestre em Direito Econômico e Economia Política e doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD-USP). Advogado.

Wilson Seraine da Silva Neto

Mestre em Ciências Jurídico-Políticas pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Pós-graduado em Regulação Pública e Concorrência pelo Centro de Estudos de Direito Público e Regulação da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (CEDIPRE/FDUC). Pós-graduando em Direito Econômico e Desenvolvimento pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP/USP). Advogado e Consultor Jurídico.

Antonio Carlos Haddad Júnior

Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP) e pós graduando *lato sensu* em Direito Concorrencial e Regulatório pela Fundação Getulio Vargas (FGV). Advogado especializado em Direito Concorrencial em Lefosse Advogados.

Luiza Camilo de Souza

Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), reconhecida com indicação aos prêmios “Barão do Rio Branco” e “Raphael Magalhães e Cândido Neves” por ter se destacado entre os melhores alunos que concluíram o curso, tanto em notas globais como na área específica de Direito e Processo Civil e Comercial (DIC). Assessora no Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - Cade. Realizou intercâmbio acadêmico internacional na Universidad Nacional de Cuyo, na Argentina. Participou da 43ª edição do Programa de Intercâmbio do CADE (PinCade). Possui interesses nas áreas de Direito Empresarial, Contratos, Regulatório e Antitruste.

Felipe Carvalho Eleutério de Lima

Mestrando em Direito Comercial pela PUC-SP. Bacharel em Direito pela PUC-SP, com semestre acadêmico cursado na The Hague University of Applied Sciences (THUAS), de Haia, Holanda. Advogado em São Paulo.

Pedro Pendeza Anitelle

Bacharel em Direito e mestrando em Filosofia e Teoria do Direito, ambos na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Beatriz Kenchian

Advogada em Direito Concorrencial no escritório Stocche Forbes Advogados, bacharel em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) com diploma de dupla graduação em direito francês pela Universidade Lumière Lyon 2. Gerente do programa WIA Mentoria da Associação Women in Antitrust.

Gabriela Alegret

Graduanda em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e estagiária em Direito Concorrencial no escritório Stocche Forbes Advogados. Integrante do Grupo de Estudos em Direito Concorrencial da USP.

SUMÁRIO

Cartéis, ilícito por objeto e por efeitos: ônus da prova e dosimetria da sanção 15

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer

Movimento neobrandeisiano em meio aos objetivos do antitruste: não apenas “processo competitivo” 57

Rodrigo Fialho Borges

Arbitragem como meio para obtenção de reparação de danos concorrenciais 139

Monique Herwig

Os efeitos dos acordos celebrados com o cade nas ações de reparação por danos concorrenciais: fomento ou bloqueio às indenizações? .. 165

João Otávio Bacchi Gutiniéki

Direito (histórico-concorrencial) do vinho: a denominação de origem como mecanismo de proteção da concorrência e do consumidor . 189

Wilson Seraine da Silva Neto

Proporcionalidade ou insegurança: Os debates em torno da estimação da vantagem auferida pelo CADE 215

Antonio Carlos Haddad Júnior

“*Interlocking directorates*” nas companhias: possível violação de deveres fiduciários e implicações concorrenciais..... 253

Luiza Camilo de Souza

Abuso de poder econômico em mercados digitais: aplicabilidade da *essential facilities doctrine*291
Felipe Carvalho Eleutério de Lima

Design de produto e os limites do antitruste: considerações sobre viéses de decisão e custos do erro333
Pedro Pendeza Anitelle

Nem tudo é dinheiro: a importância dos efeitos não relacionados a preço nas análises de atos de concentração371
Beatriz Kenchian , Gabriela Alegret

“INTERLOCKING DIRECTORATES” NAS COMPANHIAS: POSSÍVEL VIOLAÇÃO DE DEVERES FIDUCIÁRIOS E IMPLICAÇÕES CONCORRENCIAIS

INTERLOCKING DIRECTORATES IN CORPORATIONS: POSSIBLE VIOLATION OF FIDUCIARY DUTIES AND ANTITRUST IMPLICATIONS.

Luíza Camilo de Souza (UFMG, Belo Horizonte)

RESUMO

A forma contemporânea de organização e funcionamento das companhias desafia a ideia tradicional de que as relações entre sociedades empresárias, reguladas pelo direito empresarial e pelo direito concorrencial, são antecedidas de contratos associativos ou posições acionárias de controle, nas suas diversas formas de manifestação. Nesse sentido, o fenômeno do *Interlocking Directorates*, que se trata da interconexão de empresas através do compartilhamento de seus administradores, sem a necessidade de acordos prévios ou da figura do acionista controlador, acarreta preocupações. De um lado, suscita questionamentos sobre a conformidade das ações dos administradores com seus deveres fiduciários. De outro ponto, desafia a compreensão se, da perspectiva da concorrência, as empresas envolvidas operam verdadeiramente de maneira independente. Neste artigo, buscou-se dar luz às questões ora aventadas, em relação aos ditames legais empresariais no que toca às companhias e à atuação do Cade a partir de tais normas e da própria legislação antitruste, especificamente quanto aos ilícitos de *gun jumping*, troca de informações sensíveis e cartel.

Palavras-chaves: Administradores; Companhias; Concorrência; Deveres Fiduciários; Ilícitos Concorrenciais; *Interlocking Directorates*; Cade.

ABSTRACT

The contemporary way in which corporations are structured and managed challenges the traditional idea that relationships between companies are created by associative contracts or controlling shareholding positions, in their various forms of manifestation. In this sense, the phenomenon of Interlocking Directorates, which involves the interconnection of companies through the sharing of their administrators, without the need of prior agreements or the figure of a controlling shareholder, raises concerns. On one hand, it raises questions about the compliance of administrators' actions with their fiduciary duties. On the other hand, it challenges the current understanding as to whether, from a competition perspective, the companies involved truly operate independently. This thesis analyzes the issues raised here, in relation to modern legal structures regarding corporations and the actions of brazilian's Administrative Council for Economic Defense - Cade based on such standards and antitrust legislation itself, specifically regarding the illicit acts of gun jumping, exchange of information sensitive and the potential constitution of cartels.

Keywords: Administrators; Competition; Corporations; Fiduciary duties; Interlocking Directorates; Antitrust Violations; Cade.

INTRODUÇÃO

É inegável a posição central e complexidade que os agentes empreendedores assumem nas sociedades contemporâneas. O *Interlocking Directorates* (“*Board Interlocking*”, “*Interlocking Directorship*”, dentre outras denominações)³⁹⁴, que consiste na interconexão de

394 A doutrina não é convergente rumo a uma única nomenclatura ao que denominamos *Interlocking Directorates*, valendo-se também de expressões como “*Board Interlocking*”, “*Interlocking Directorship*”, “*Board Network*” ou “*Director Interlocks*”, ora evidenciando unicamente a perspectiva da ocorrência no que toca aos conselheiros de administração, ora também abarcando diretores e conselheiros fiscais. No Brasil, apesar da pouca literatura a respeito, reconhece-se as traduções do fenômeno como

empresas através do compartilhamento de seus administradores, sem a necessidade de acordos prévios ou da figura do acionista controlador³⁹⁵, direciona a atenção para a dinâmica desses agentes mercadológicos, desafiando a compreensão tradicional da formação de suas relações, em especial em dois planos do *antitruste*: (i) no plano horizontal, que toca empresas que realizam atividades similares em um mesmo mercado, ou seja, entre concorrentes diretos³⁹⁶; e (ii) no plano vertical, que toca empresas em níveis diferentes da cadeia de produção de um mesmo mercado, logo, em uma relação de comprador-vendedor^{397 398}.

Nesse contexto, o *Board Interlocking* aponta para uma interligação entre agentes econômicos a partir da identidade entre seus administradores, permitindo, de forma indireta, efetiva ou potencial, relacionamento entre eles³⁹⁹. Isso ocorre pelo acesso facilitado a informações das empresas envolvidas no fenômeno através da figura do administrador e do poder de tomada de decisão

“coligação administrativa”, “coligação gerencial”, “interligação administrativa” e “diretorias integradas” (RODRIGUES, Fernanda Sá. *Análise dos Interlocking Directorates segundo a legislação concorrencial brasileira*. [Monografia]. Universidade de Brasília, Brasília, 2015, p. 10).

Neste trabalho, tendo em conta o sistema dúplice facultativo de administração das sociedades anônimas e o acesso às informações de gestão em níveis relativamente similares entre conselheiros e diretores, a referência a “*Interlocking Directorates*” e suas nomenclaturas correlatas se estende a todos os tipos de administradores, seja conselheiros de administração, seja diretores.

395 FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 16-17.

396 OCDE, *Antitrust Issues involving minority shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP (2008), 30.06.2009. Disponível em <<https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>. Acesso em 14 de maio de 2022, p. 23.

397 *Ibidem*.

398 A verificação, porém, é agravada pela confusão entre os limites de cada mercado, entre o que poderia ser considerado como competição horizontal ou vertical (NILI, Yaron. University of Wisconsin Law School. *Legal Studies Research Paper Series Paper No. 1485: Horizontal Director*. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3438281>>. Acesso em 13 de maio de 2022).

399 FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 16-17.

deste no desenvolvimento da atividade empresarial. Dessa forma, o *Interlocking Directorates* pode afetar tanto a dinâmica interna das atividades empresariais quanto a competição existente no mercado, por ocasionar perda, em certo nível, da independência das empresas em suas respectivas atuações.

Dentre as figuras empresariais nas quais é possível analisar o fenômeno, relevante dar destaque às “sociedades por ações”, também conhecidas como “sociedades anônimas” ou “companhias”, estruturadas e reguladas pelo direito empresarial e, frequentemente, atores centrais em uma análise concorrencial de determinado setor econômico. Pela sua posição de ‘grande empresa’ no ordenamento jurídico brasileiro⁴⁰⁰ e seu regime jurídico privilegiado de “responsabilidade limitada”, ou seja, aquele que, reconhecendo os riscos de uma atividade empresarial, leva a uma efetiva separação entre o patrimônio pessoal de seus sócios e o da pessoa jurídica - principalmente no que toca aos débitos por esta contraídos⁴⁰¹ -, é uma das modalidades mais adotadas hodiernamente⁴⁰².

Nas companhias, além da assembleia geral de acionistas, dois órgãos assumem a competência precípua de seu dirigismo: a diretoria e o conselho de administração. O conselho de administração da sociedade anônima é órgão colegiado que tem competência para fixar orientações gerais dos negócios, eleger os diretores, fiscalizá-los, convocar a assembleia geral, dentre outras funções (art. 138 c/c art. 142, da Lei n.º 6.404/76). Já aos diretores cabe a representação da companhia, executando os atos necessários para implementar o seu objeto social e auferir lucro (art. 138 c/c art. 144, da Lei n.º 6.404/76).

No que se refere diretamente a esses órgãos, no contexto do *Interlocking Directorates*, a legislação das sociedades anônimas (LSA

400 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Manual de Direito Empresarial*. 3. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022, p. 314.

401 PIMENTA, Eduardo Goulart. *Direito societário (livro eletrônico)*. 4. ed. Belo Horizonte: Ed. do Autor, 2020, p. 53.

402 Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. *Mapa de Empresas. Boletim do 1º quadrimestre de 2023*. Brasília: Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração, 2023.

- Lei n.º 6.404/76), em seu art. 147, §3º, estabelece que os cargos de administração não podem ser ocupados por indivíduos que também desempenhem funções em sociedades concorrentes (inciso I) ou que possuam interesses conflitantes com a sociedade (inciso II), a menos que haja uma dispensa da assembleia geral. Por outro lado, a legislação *antitruste*, embora não tenha tipificado o *Board Interlocking* da mesma forma que o fez o histórico art. 2º, I, da Lei n.º 4.137/1962⁴⁰³ e a seção 8 da *Clayton Act* estadunidense, aborda essas preocupações em uma tipologia aberta de ilícitos concorrenciais, na estipulação como infração à ordem econômica atos que limitem ou prejudiquem a livre concorrência (art. 36, I) e atos de combinação entre o concorrente ante rol presente no parágrafo terceiro do art. 36 da Lei.

Além disso, as implicações acerca da ocorrência do *Interlocking Directorates* nos órgãos de administração da sociedade anônima podem encontrar respaldo na responsabilidade individual do administrador pela violação de seus deveres fiduciários, conforme estabelecido nos artigos 158 e 159, da Lei n.º 6.404/76, bem como em normas de governança corporativa que buscam organizar e alinhar os interesses dos diversos *stakeholders* que se relacionam em tal cenário a partir de normas internas⁴⁰⁴.

Entretanto, mesmo diante do respaldo legislativo descrito, na prática, o cenário é de grande ocorrência do *Interlocking Directorates*. Nos anos de 2003 e 2005, foi constatado que 74% das 320 empresas com maior liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo analisadas em 2003 possuíam ao menos um conselheiro proveniente de outra empresa, e 48% dos Presidentes dos conselhos das companhias desempenhavam funções em outras empresas⁴⁰⁵. Além disso, pesquisa conduzida por

403 “Art. 2º Consideram-se formas de abuso do poder econômico: I - Dominar os mercados nacionais ou eliminar total ou parcialmente a, concorrência por meio de: (...) e) acumulações de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa”.

404 DE ABREU, Jorge Manuel Coutinho. *Governança das Sociedades Comerciais*. 2. ed. Coimbra: Edições Almedina, 2010, p. 8-9.

405 SANTOS, Rafael Liza; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Board Interlocking no Brasil: participação de conselheiros e múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor da empresa. *Revista Brasileira de Finanças*, 2005, vol. 5, n.º 2, pp. 125.163.

Thiago Barros sobre a evolução da rede de empresas no Brasil revelou que, ao longo de ciclos de 5 anos, de 2000 a 2015, o fenômeno do *Board Interlocking* não apenas se intensificou, mas também se expandiu no cenário brasileiro⁴⁰⁶.

Logo, é possível perceber a relevância da análise do “*Interlocking Directorates*” nas sociedades anônimas: trata-se de fenômeno presente nos mercados brasileiros que afeta estratégias e decisões corporativas em potencial⁴⁰⁷, ante facilitação de condutas colusivas e a capacidade de acesso a informações comerciais sensíveis, além da possibilidade de violação de deveres de diligência e lealdade estipulados no âmbito da legislação empresarial. Assim, em uma análise estrita, pode a ocorrência se chocar com os deveres fiduciários dos administradores e, em uma análise ampla, em nível macroeconômico, pode a ocorrência influir no ambiente de mercado, gerando efeitos concorrenciais nocivos^{408 409}.

Salienta-se que, apesar do fenômeno também ser extensível a cargos do conselho fiscal⁴¹⁰, o presente trabalho fixa-se nos órgãos da diretoria e do conselho de administração das sociedades por ações. Ademais, ainda no contexto descrito, muito foco se dá para a categoria de “*busy directors*”, que são administradores que se vinculam a diversas empresas, cuja avaliação feita é se tais administradores não estão muito atarefados a ponto de prejudicarem seus compromissos

406 BARROS, Thiago de Sousa. *Ensaio em board interlocking*. [Tese de Doutorado]. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2017.

407 SANTOS, Rafael Liza; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Board Interlocking no Brasil: participação de conselheiros e múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor da empresa. *Revista Brasileira de Finanças*, 2005, vol. 5, n.º 2, pp. 125-163.

408 OCDE, *Antitrust Issues involving minority shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP (2008), 30.06.2009. Disponível em <<https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>. Acesso em 14 de maio de 2022, p. 11.

409 MARTINEZ, Ana Paula; ARAUJO, Mariana Tavares. *Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking Directorates: Aspectos Concorrenciais*. In: MARTINEZ, Ana Paula (Org.). *Temas atuais de Direito da concorrência*. São Paulo: Singular, 2012, p. 18.

410 OCDE, *Antitrust Issues involving minority shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP (2008), 30.06.2009. Disponível em <<https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>. Acesso em 14 de maio de 2022, p. 11.

e responsabilidades com tais empresas⁴¹¹; porém, apesar de ser uma problemática que toca o *Interlocking Directorates*, não é a ênfase do presente trabalho.

Ante o exposto, busca-se, (i) trabalhar a ligação entre o *Interlocking Directorates* e realidade empresarial e *antitruste*, especialmente em relação ao seu aspecto considerado ilícito e, finalmente, (ii) o quanto a ocorrência está relacionada a decisões condenatórias do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) frente às figuras de *gun jumping*, cartel e troca de informações sensíveis.

2. “INTERLOCKING DIRECTORATES” NO CONTEXTO DE CONFLITOS DE AGÊNCIA E DEVERES FIDUCIÁRIOS DOS ADMINISTRADORES DAS COMPANHIAS

A divisão da administração entre diretores e conselheiros da administração desempenha um papel crucial no controle em sociedades anônimas dos “conflitos de agências”, relacionados à divergência de interesses entre acionistas e administradores, haja vista que tal tipo societário naturalmente promove uma estrutura organizacional que separa a propriedade da gestão⁴¹². Assim, no que toca aos conflitos de agência nas companhias, “*the problem lies in assuring that the managers are responsive to the owners’ interests rather than pursuing their own personal interests*”⁴¹³, o que é agravado pelo fato de que os acionistas, em geral, não têm informações tão acuradas sobre a operação da empresa quanto os administradores.

Abordar acerca dos conflitos de agência é crucial ao discutir o *Interlocking Directorates* porque se verifica tal conflito quando os interesses dos administradores (agentes) não estão alinhados com

411 NILI, Yaron. University of Wisconsin Law School. *Legal Studies Research Paper Series Paper No. 1485: Horizontal Director*. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3438281>>. Acesso em 13 de maio de 2022.

412 ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

413 KRAAKMAN, Reinier; et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2019, p. 29-30

os interesses dos acionistas (principais) das empresas nas quais eles atuam. Quando os administradores estão vinculados a múltiplas empresas concorrentes ou relacionadas em determinado mercado, há uma preocupação legítima de que esses administradores possam priorizar seus próprios interesses ou os interesses de uma empresa determinada sobre os interesses da(s) outra(s) empresa(s). Isso pode levar a decisões que não maximizam o valor para todos os acionistas ou que não são do melhor interesse de uma ou mais empresas envolvidas.

Como forma de balizar o que seria a atitude esperada dos administradores no contexto de conflitos de agentes, faz-se necessário sua leitura à luz do seu “dever fiduciário”, estipulado pela Lei das sociedades anônimas (Lei n.º 6.404/76), que institui a obrigação dos administradores de realizar uma gestão eficiente, agindo de boa fé e no interesse da companhia, com vistas a evitar a utilização de seu poder de forma abusiva⁴¹⁴.

Os deveres fiduciários encontram seu conteúdo nos sub-deveres de lealdade e diligência⁴¹⁵, todos previstos na legislação societária, conforme passa-se a abordar.

DEVER DE LEALDADE (ARTS. 155 E 156, DA LEI N.º 6.404/76)

O dever de lealdade, previsto no artigo 155, da Lei n.º 6.404/76, é uma obrigação fundamental imposta aos administradores no contexto societário, se tratando de decorrência do *standard* geral boa-fé objetiva, que visa garantir a integridade e a transparência na condução dos negócios da companhia, funcionando como “*mecanismo de proteção do fluxo negocial baseado em um comportamento ético esperado e, por*

414 FUJIMOTO, Mônica Tiemy. *Participações minoritárias de Investidores Institucionais em sociedades concorrentes: implicações competitivas da common ownership no Brasil*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade de Brasília, Brasília, 2020, p. 38,

415 A legislação societária ainda estabelece o dever de informar do administrador (art. 157, da Lei n.º 6.404/76), mas por uma questão de recorte metodológico, este não será trabalhado no presente artigo.

consequência, de estabilidade social”⁴¹⁶. Em essência, o administrador é compelido a agir com total probidade e compromisso no desempenho de suas funções, priorizando os interesses da companhia sobre os seus próprios ou de terceiros⁴¹⁷.

Nesse sentido, um aspecto crucial do dever de lealdade para o presente trabalho é a proibição do uso indevido de informações privilegiadas que o administrador tem acesso devido à sua posição estratégica na empresa (art. 155, I e §§ 1º e 2º, da Lei n.º 6.404/76). Essas informações, em sua maioria, revestem-se de sensibilidade e relevância para o funcionamento da organização, sendo expressamente vedado ao administrador utilizar tais em seu benefício pessoal ou para favorecer terceiros, salvaguardando, desse modo, os interesses legítimos da sociedade anônima que representa.

Sobre a proibição supracitada, é oportuno observar que ela encontra respaldo nas práticas delineadas para coibir a concorrência desleal estabelecidas na Lei n.º 9.279/1996, cujo exemplo notável é o disposto no inciso IX do artigo 195, o qual caracteriza como conduta desleal a divulgação, exploração e utilização “*sem autorização, de conhecimentos, informações ou dados confidenciais, utilizáveis na indústria, comércio ou prestação de serviços (...)*”. Essa disposição ilustra a relevância de proteger informações sensíveis contra a divulgação não autorizada, ressaltando a importância de o administrador agir com lealdade no manejo dessas informações estratégicas. A conformidade com tais normas contribui não apenas para o respeito aos princípios éticos, mas também para a preservação da integridade e competitividade da sociedade anônima no cenário empresarial.

Adicionalmente, como desdobramento também relevante do dever de lealdade, o administrador deve abster-se de intervir em operações sociais que possam entrar em conflito com os interesses da companhia que representa. Isso implica em evitar qualquer atitude ou

416 AMARAL, José Romeu Garcia. *Dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas*. [Tese de Doutorado]. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

417 COELHO, Fábio Ulhoa Coelho. *Manual de Direito Comercial. Direito de Empresa*. 33. ed. rev. atual. e amp. (versão online) São Paulo: Thomson Reuters Brasil, p. 134.

decisão que possa comprometer a posição da sociedade anônima no mercado ou prejudicar sua estabilidade financeira e reputação.

A observância rigorosa do dever de lealdade contribui para o fortalecimento da confiança entre os *stakeholders* da empresa, como acionistas, investidores e credores. Além disso, assegura um ambiente de governança corporativa sólido, promovendo a integridade e a sustentabilidade dos negócios. Em resumo, o administrador, ao cumprir adequadamente seu dever de lealdade, desempenha um papel crucial na preservação da reputação e no sucesso a longo prazo da companhia.

DEVER DE DILIGÊNCIA (ARTS. 153 E 154, DA LEI N.º 6.404/76)

O dever de diligência, previsto na Lei das sociedades por ações, determina que o administrador deve agir com cuidado e diligência, de forma equivalente àquela empregada por pessoas ativas e íntegras no gerenciamento de seus próprios negócios (art. 153, da Lei n.º 6.404/76). Para orientar adequadamente o cumprimento desse dever, a lei estabelece que o administrador deve exercer suas atribuições visando alcançar os objetivos e interesses da companhia, ao mesmo tempo em que atende aos requisitos do bem público e da função social da empresa (art. 154, caput, da Lei n.º 6.404/76)⁴¹⁸.

No que toca a tal dever, a aplicação da “*business judgment rule*”, regra de julgamento de negócios oriunda do direito norte-americano e inglês, oferece *insights* valiosos para sua compreensão e efetiva implementação. Ao centrar-se nas decisões de negócios tomadas pelos administradores, a “*business judgment rule*” é um princípio que reconhece a importância de conceder certa margem de manobra aos gestores no desempenho de suas funções. Essa regra presume que

418 COELHO, Fábio Ulhoa Coelho. *Manual de Direito Comercial. Direito de Empresa*. 33. ed. rev. atual. e amp. (versão online) São Paulo: Thomson Reuters Brasil, p. 134.

agiram de boa-fé, baseando-se em informações apropriadas e com a intenção de promover os interesses da empresa.⁴¹⁹.

Assim, sob esse princípio, os administradores não são responsáveis por decisões empresariais razoáveis e informadas, mesmo que resultem em prejuízos à sociedade, desde que tenham agido com diligência, de acordo com o padrão de uma pessoa razoável na mesma posição e circunstâncias. Parte-se da premissa de que o risco é um elemento inerente à atividade empresarial, razão pela qual o simples prejuízo decorrente da condução dos negócios não pode ser imputado à administração. Isso proporciona certa latitude aos administradores no desempenho de suas atribuições, incentivando a tomada de decisões ousadas em prol do crescimento e do sucesso da empresa, sem o receio excessivo de responsabilização por consequências adversas.

Ao aplicar o dever de diligência, os administradores são desafiados a exercer sua *expertise* e discernimento no contexto específico da empresa, levando em conta fatores econômicos, sociais e ambientais relevantes. Dessa forma, a *business judgment rule* complementa o conteúdo do dever de diligência, apontando para sua leitura em prol de uma estrutura que incentiva a liderança consciente e estratégica, alinhada aos interesses da empresa e da sociedade como um todo.

2.1 DESAFIOS DE COMPATIBILIZAÇÃO DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS FRENTE À REALIDADE DO *INTERLOCKING DIRECTORATES*

A partir dos sub-deveres de diligência e lealdade mencionados anteriormente, fica claro que a ocorrência do *Interlocking Directorates* pode implicar na violação dos deveres fiduciários dos administradores. Isso se traduz na contrariedade evidente de “*how a director can be loyal to the stockholders of competing companies without breaching his fiduciary*

419 BRANSON, Douglas M. The Rule That Isn't a Rule - The Business Judgment Rule. *Valparaiso University Law Review*, Valparaiso, vol. 37, n. 3, p. 631-654, 2002.

*duties; his fiduciary responsibility to one company might conflict with his fiduciary responsibility to the other*⁴²⁰.

Especificamente em relação ao dever de lealdade, o *Board Interlocking* entre empresas atuantes em um mesmo mercado, seja em uma relação vertical, seja em uma relação horizontal, compromete a integridade e o comprometimento do administrador em relação às companhias que ele representa. Isso ocorre porque o conselheiro ou diretor se encontra em uma situação de conflito de interesses, tendo que lidar com os objetivos distintos das empresas que passa a representar. Além disso, é altamente improvável que alguém negligencie as informações relevantes às quais teve acesso em virtude de sua posição privilegiada, abarcando os planos e interesses de uma empresa que possam influenciar outra e vice-versa.

No que concerne ao dever de diligência, considerando o conflito de interesses mencionado, surgem críticas quanto ao cumprimento efetivo dos interesses das companhias e da sociedade em geral.

Porém, um aspecto controverso em relação ao *Interlocking Directorates* é que ele também pode ser percebido como benéfico para as empresas envolvidas. Isso ocorre porque a presença de um mesmo indivíduo em dois órgãos de administração diferentes pode resultar de sua contratação independente, trazendo habilidades valiosas para ambas as empresas. Além disso, pode ser resultado de uma participação minoritária de uma empresa na outra ou de uma troca de ações, visando equilibrar os interesses dos acionistas. Ademais, do ponto de vista econômico, utilizar o *Interlocking Directorates* para redução da concorrência pode resultar em ganhos financeiros para a empresa a curto prazo.

Assim, a discussão sobre o *Board Interlocking* levanta uma série de problemáticas complexas que vão além dos interesses imediatos das empresas envolvidas. Ao ponderar sobre os deveres fiduciários dos administradores, torna-se evidente que o equilíbrio entre os

420 OCDE, *Antitrust Issues involving minority shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP (2008), 30.06.2009. Disponível em <<https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>. Acesso em 14 de maio de 2022, p. 49.

benefícios operacionais e econômicos e as obrigações éticas e legais é delicado.

Embora o fenômeno possa oferecer vantagens financeiras e gerenciais, como a redução de custos de transação e o compartilhamento de *expertise*, sua prática também pode colocar em xeque a integridade do mercado e comprometer os interesses de longo prazo da empresa e de seus acionistas. O envolvimento em práticas anticompetitivas, apesar de potencialmente lucrativo para a empresa no curto prazo, pode ser interpretado como uma violação de seu dever fiduciário, por acarretar prejuízos a longo prazo para a empresa e seus investidores. Ademais, o conflito de interesses inerente ao fenômeno pode minar a confiança dos investidores e afetar negativamente a reputação corporativa.

Portanto, os administradores enfrentam o desafio de conciliar a busca pela maximização dos lucros com o dever de agir com diligência, lealdade e em conformidade com as leis *antitruste*. Engajar-se em práticas anticompetitivas, mesmo que inicialmente lucrativas, pode resultar em consequências graves a longo prazo, incluindo sanções legais severas e danos irreparáveis à reputação da empresa.

Assim, a reflexão sobre o *Interlocking Directorates* destaca a necessidade de uma abordagem equilibrada e responsável por parte dos administradores, priorizando o interesse da empresa e de seus acionistas a longo prazo, e aderindo aos princípios éticos e legais que regem suas responsabilidades fiduciárias. Somente ao agir de acordo com esses princípios, as empresas podem garantir sua sustentabilidade e integridade no cenário corporativo contemporâneo.

3. “INTERLOCKING DIRECTORATES” E REALIDADE ANTITRUSTE

Nas análises tradicionais do *antitruste*, em busca da manutenção de um ambiente concorrencial, muito destaque se dá às relações entre agentes econômicos a partir de contratos associativos ou posições acionárias de controle. Porém, o *Interlocking Directorates* desafia a

concepção tradicional de formas de redução de independência dos agentes econômicos, eis que, “*the fact that competing firms share the same board members [neste trabalho, conselheiros ou diretores] may raise question as to the independence of the companies involved and their ability to perform competitively in the market*”⁴²¹. Assim, o *Interlocking Directorates*, em sua ideia, já deixa em evidência seu potencial de eliminar, ou no mínimo, reduzir a competição entre *players*, além de facilitar uma atuação coordenada entre eles.

Especial gravidade assume na sua manifestação horizontal, haja vista que as empresas entre as quais se compartilha o administrador, através do intercâmbio de informações, do comportamento paralelo, da exclusão de rivais ou de uma série de outras ações poderiam afetar negativamente a concorrência em detrimento do bem-estar dos consumidores e de outros concorrentes. No que toca à perspectiva vertical, aponta para a possibilidade de tratamento preferencial em detrimento de outros fornecedores e exclusão de fornecimento para empresas consumidoras⁴²².

Portanto, o *Board Interlocking*, no âmbito do direito da concorrência, pode ser considerado tanto uma causa quanto um indicador de outras infrações à ordem econômica, exigindo análises aprofundadas ao manifestar-se e justificando a aplicação de diversas medidas corretivas ou sanções para promover a concorrência. Essas questões podem surgir tanto como elementos secundários quanto como assuntos centrais em processos administrativos julgados pelo Cade, embora não haja registros de ocorrências da última situação até a presente data. Neste artigo, explora-se a conexão desse fenômeno com a caracterização de três infrações antitruste específicas: o *gun jumping*, a troca de informações sensíveis e a formação de cartéis.

421 OCDE, *Antitrust Issues involving minority shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP (2008), 30.06.2009. Disponível em <<https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>>. Acesso em 14 de maio de 2022, p. 49.

422 *Ibidem*.

3.1 A RELAÇÃO COM O GUN JUMPING

A *concentração econômica* regulada pelo Direito Antitruste está intimamente relacionada ao aumento do poder econômico de um ou mais agentes atuantes em determinado mercado⁴²³. Também denominada, quando avaliada em seu aspecto individual, de *ato de concentração*, ela pode assumir várias facetas, não necessariamente se resumindo à operações de fusões e incorporações de empresas, mas também, a citar, a possibilidade de resultar de contratos associativos, consórcios e *joint ventures*, nos termos do art. 90 e seus incisos, da Lei n.º 12.529/2011, eis que “*a partir do momento em que dois agentes (concorrentes ou não), se unem, ainda que mantenham sua autonomia, passarão a deter uma vantagem sobre os demais e que, após a operação, transforma-se em maior poder econômico*”⁴²⁴.

Nesse sentido, a existência de concentração no mercado indica um rol de situações em que se verifica a aglutinação de poder ou o aumento da capacidade de determinados agentes de alterarem as condições do mercado. Seu controle assume um caráter instrumental, por estar intrinsecamente relacionado à política econômica de determinado local, haja vista que leva à alteração da estrutura de um mercado⁴²⁵, e, portanto, sua supervisão se dá para evitar a formação de monopólios, oligopólios ou outras configurações mercadológicas prejudiciais à concorrência e, conseqüentemente, ao bem-estar geral de uma determinada sociedade.

A Lei de Defesa *Antitruste* prevê as hipóteses de controle prévio dos atos de concentração pelo Cade a partir da estipulação de patamares de faturamento dos agentes econômicos envolvidos. Nessas hipóteses, os negócios jurídicos não podem ocorrer antes da apreciação e aprovação pela Autarquia, sob pena de nulidade e multa pecuniária a serem estipuladas no bojo de procedimento

423 FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 8. ed. rev., atua. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 399.

424 *Ibidem*, p. 400.

425 *Ibidem*, p. 398.

administrativo (art. 88, §2º, da Lei n.º 12.529/2011). Assim, o fenômeno do *gun jumping* consiste na consumação da concentração econômica, antes da análise e aprovação da Autoridade *antitruste*.

De acordo com o artigo 107, §2º, do Regimento Interno do Cade (RICade), as partes envolvidas em um ato de concentração, para evitar o *gun jumping*, devem manter suas estruturas físicas e as condições competitivas até a avaliação final do Cade, sendo vedadas, em um rol não extensivo, “*quaisquer transferências de ativos e qualquer tipo de influência de uma parte sobre a outra, bem como a troca de informações concorrencialmente sensíveis que não seja estritamente necessária para a celebração do instrumento formal que vincule as partes*”.

Ora, se anteriormente ao envio de um ato de concentração para análise do Cade, verifica-se a ocorrência do *Board Interlocking*, é clara a probabilidade que informações concorrencialmente sensíveis muito além das necessárias para a efetiva celebração do vínculo entre as partes devam estar em posse dos *players*, diante do dirigismo negocial e conhecimentos intrínsecos aos cargos de diretor e conselheiro de companhias; e que tais alterarão significativamente o comportamento dos envolvidos no ato de concentração, não se mantendo, assim, o ambiente concorrencial em suas “*condições mais normais possíveis*”.

Evidentemente que qualquer ato de concentração exigirá algum nível de troca de informação entre os *players*, e levará alguma alteração de postura desses, porém, é a extensão de troca das informações e dos atos praticados que leva à problematização do referido ilícito. Nesse panorama, o “Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica”⁴²⁶ do Cade, do ano de 2015, delinea indicativos da ocorrência de *gun jumping* e, tendo em vista o interesse de explorar a relação deste com o *Board Interlocking*, foca-se no compartilhamento de informações sensíveis e alterações de posturas dos *players*, como os principais indicativos de que a existência do

426 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para Análise de Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica*. Brasília, DF: Cade, 2015. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>>. Acesso em: 09 ago. 2023.

fenômeno antes da conclusão do ato de concentração com a análise do Cade configura uma hipótese do ilícito da queima da largada.

Tratando do aspecto das informações concorrencialmente sensíveis, o Guia destaca alguns exemplos dessas, como os dados dos custos das empresas envolvidas, nível de capacidade e planos de extensão, estratégia de *marketing*, precificação de produtos, principais clientes e descontos assegurados, salários de funcionários, principais fornecedores e contratos, dentre outras⁴²⁷, sendo acertada a pressuposição que tais informações sejam detidas pelos diretores e conselheiros das companhias, eis que são os mesmos que traçam o Plano de Negócio, representam a empresa em seus atos e prestam contas de sua gestão.

Logo, na ocorrência do *Board Interlocking*, onde esses diretores e conselheiros passaram a fazer tal atuação para duas empresas concomitantes, a concorrência entre elas será afetada pelas informações que estes têm em sua posse, não sendo preservadas as condições de concorrência entre as empresas que, posteriormente, estarão envolvidas em um ato de concentração.

Ademais, tal acesso a informações privadas leva, mesmo que indiretamente, ao desenvolvimento de estratégias de gestão empresarial conjuntas, eis que, a escolha racional em tal cenário tem em conta as informações privilegiadas que são de conhecimento dos administradores. Assim, a título exemplificativo, por conta do fenômeno pode ocorrer a interrupção de investimentos pelo contexto menos competitivo, conduta também destacada no Guia⁴²⁸.

Não à toa a indicação do Cade para na negociação de concentrações econômicas mais complexas, que exigem maior troca de informações sensíveis, o estabelecimento de *clean teams* (enquanto pessoas especificamente designadas para estar em contato com a informação sensível em um alto nível de confidencialidade) e *parlor rooms* (reuniões monitoradas para tratar o ato de concentração devidamente monitorada para garantir que nenhuma informação

427 *Ibidem.*

428 *Ibidem.*

concorrencialmente sensíveis seja compartilhada)⁴²⁹. A existência do *Board Interlocking*, porém, inviabiliza a tentativa de minimizar o impacto de acesso às informações concorrencialmente sensíveis em vistas à realização de ato de concentração.

Cumprе destacar, finalmente que em um ambiente sem o *Board Interlocking*, principalmente na sua dimensão horizontal, as companhias envolvidas teriam um incentivo adicional de cuidado com o *gun jumping*, eis que o compartilhamento de informações sensíveis significaria, em caso de fracasso da negociação do ato de concentração, um fortalecimento do seu concorrente. Nesta toada, em que pese o fato de a realização da operação societária ser facilitada pelo administrador que se interpõe entre dois *players*, sua própria existência já poderia levar a configurações de atos caracterizadores do *gun jumping*.

3.1.1 ESTUDO DE CASOS: POSSIBILIDADE DO “INTERLOCKING DIRECTORATES” CONFIGURAR O “GUN JUMPING”

Ante as considerações realizadas supra da relação do *Interlocking Directorates* com a caracterização do *gun jumping*, buscou-se analisar os atos de concentração em que o Cade verificou a ocorrência do ilícito, e se, como causa, o fenômeno do *Board Interlocking* assumiu alguma relevância⁴³⁰. Para tanto, realizou-se um recorte temporal dos casos em que se apurou o *gun jumping* pela Autarquia do ano de 2015 até 2020^{431 432}.

429 *Ibidem*.

430 Para a seleção dos casos, foi estabelecida comunicação com a Seção de Apoio à Gestão Processual (SAGPRO) do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, que forneceu o rol de atos de concentração relacionados a condenações de *gun jumping* utilizadas neste artigo.

431 Optou-se pelos anos de 2015 a 2020, pois esse é o intervalo de tempo que abrange a maioria dos casos de *gun jumping*.

432 Durante a condução desta pesquisa, constatou-se que, embora o tema dos *Interlocking Directorates* seja tradicionalmente explorado no contexto de companhias, com base em casos julgados pelo Cade, ele também se manifesta em estruturas societárias menos complexas. Dessa forma, este aspecto foi abordado de maneira

A tabela a seguir apresenta todos os Atos de Concentração examinados⁴³³ no âmbito deste estudo, dispostos em ordem decrescente:

Processo	Partes
08700.003528/2020-15	Guanabara Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda. e 2A Investimentos Ltda.
08700.002058/2020-64	Companhia de Investimentos em Infraestrutura e Serviços. e VLT Carioca S.A.
08700.001651/2019-50	Areal Comercial de Alimentos S.A. e Paulo & Maia Supermercados Ltda.
08700.004360/2018-32	Supermercados BH Ltda. e Opção Comércio de Alimentos Ltda.
08700.003084/2018-95	Expresso Guanabara S/A e Empresa de Ônibus Nossa Senhora da Penha S/A
08700.007553/2016-83	Mataboi Alimentos Ltda. e JBJ Agropecuária Ltda.
08700.006290/2016-95	Xinguleder Couros Ltda. e JBS S.A.
08700.006284/2016-38	JBS Aves Ltda. e Tramonto Agroindustrial S/A
08700.004167/2016-30	Shimano Inc., RR Participações Ltda. e Douek Participações Ltda.
08700.001172/2016-91	TAM Linhas Aéreas S/A e Azul Linhas Aéreas Brasileiras S/A (na qualidade de sucessora da TRIP Linhas Aéreas S/A, por sua vez, sucessora da Total Linhas Aéreas S/A)
08700.012562/2015-13	Itaú Unibanco S/A e Carrefour Comércio e Indústria Ltda.

abrangente neste artigo, visando não excluir situações em que não há a presença de sociedades por ações.

433 Considerando que este trabalho aborda não apenas o *gun jumping*, mas também os ilícitos relacionados à troca de informações sensíveis e cartel, é importante ressaltar que a análise prática desses delitos envolve uma quantidade significativa de casos. Assim, devido a tal volume, não foi possível analisá-los no presente artigo.

08700.009321/2015-89	Brazul Transportes de Veiculos Ltda., F&B Consultoria Ltda. e Empreendimentos Comerciais Bracar Ltda.
08700.009018/2015-86	Technicolor S.A. e Cisco Systems, Inc.
08700.006736/2015-09	Brazul Transportes de Veiculos Ltda., F&B Consultoria Ltda. e Empreendimentos Comerciais Bracar Ltda.
08700.006735/2015-56	Autoservice Logistica Ltda. e Smartcar Logistica e Transportes Ltda.
08700.000137/2015-73	GNL Gemini Comercialização e Logística de Gás Ltda. e Companhia de Gás de Minas Gerais

A análise realizada desenvolveu-se em três partes. Na primeira parte, examinou-se o “Formulário de Notificação do Ato de Concentração” apresentado ao Cade no bojo dos atos de concentração selecionados, especificamente no que toca às respostas ao item II.11, quando foi endereçada pelas partes envolvidas nos casos, eis que houveram casos que não foi respondida a pergunta e/ou o formulário respondido não abarcava a resposta ao item II.11 por ser anterior a alteração legislativa que levou à sua adição. A análise do referido item assumiu importância para o presente trabalho pois a sua resposta permite verificar conexões de *Interlocking Directorates* das partes envolvidas na concentração econômica, *in verbis*:

II.11. No que diz respeito às empresas referidas nas respostas aos itens II.5 e II.10, forneça uma lista dos **membros dos seus órgãos de gestão que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas**, conforme CNAE 2.0 a 7 dígitos, indicando tais empresas. (destaques autorais)

II.5. Indique os grupos econômicos a que pertencem as partes diretamente envolvidas na operação e forneça

uma lista de todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado pertencentes aos grupos econômicos, com atividades no território nacional, informando: a) organograma com a estrutura societária das partes diretamente envolvidas na operação; b) organograma com a estrutura societária do grupo econômico a que tais partes pertencem.

II.10. Forneça uma lista de todas as empresas com atividades no território nacional, segundo CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual, que sejam **horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação**, nas quais pelo menos um dos integrantes do grupo detenha participação igual ou superior a 10% no capital social ou votante. Na resposta, apresente também o organograma da estrutura societária das empresas que se enquadram nesse critério. (destaques autorais)

De 16 casos analisados, somente 11 responderam o item II.11 do “Formulário de Notificação do Ato de Concentração”, permitindo traçar as seguintes considerações:

- 1 caso⁴³⁴ alegou desconhecimento de informações para endereçar a pergunta no que toca à uma das partes envolvidas no ato de concentração;
- 3 casos⁴³⁵, ressaltando melhor juízo, afirmaram não ter conhecimento da existência da presença compartilhada de membros dos seus órgãos de gestão ou de fiscalização em outras empresas atuantes na mesma atividade econômica;

434 Vide Ato de Concentração de n.º 08700.001651/2019-50 (“*Em relação ao GRUPO SUPER MAIA, desconhece-se seus órgãos de gestão, posto que a aquisição objeto da presente comunicação se deu no bojo da Recuperação Judicial daquela empresa, com esteio na proposta ofertada pela AREAL e nas decisões judiciais que a sequenciaram*”);

435 Vide Atos de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15 (“*No melhor conhecimento da 2A Investimentos, não há membros...*”); 08700.003462/2016-79 (“*De acordo com o melhor conhecimento da RB, não há membros...*”); e 08700.000137/2015-73 (“*No melhor conhecimento da...*”).

- 4 casos⁴³⁶ afirmaram categoricamente que inexistia o compartilhamento de membros dos seus órgãos de gestão ou de fiscalização em outras empresas atuantes na mesma atividade econômica;
- 1 caso⁴³⁷, apesar de ter apresentado seu “Formulário de Notificação do Ato de Concentração”, somente respondeu que o item II.11 “Não se aplica”; e
- 2 casos⁴³⁸ responderam em prol da existência da presença compartilhada de membros dos seus órgãos de gestão ou de fiscalização em outras empresas atuantes na mesma atividade econômica, mas classificaram a informação (toda ou parcialmente) como confidencial.

Posteriormente, averiguou-se a partir dos pareceres e notas-técnicas da Superintendência Geral do Cade sobre a aprovação ou reprovação dos atos de concentração e da prática do *gun jumping* relacionada a tais, se foram feitas considerações acerca do compartilhamento da figura de administradores entre as partes envolvidas e quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas. Dos 16 casos analisados, somente nos Atos de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15 (Guanabara Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda. e 2A Investimentos Ltda.) e 08700.007553/2016-83 (Mataboi Alimentos Ltda. e JBJ Agropecuária Ltda.) realizaram análises que permitiriam averiguar o *Board Interlocking*, entretanto, sem que a ocorrência do fenômeno fosse a razão em si para a queima da largada, inclusive nos respectivos procedimentos de apuração da conduta⁴³⁹.

436 Vide Atos de Concentração de n.º 08700.002058/2020-64 e 08700.006284/2016-38, 08700.004167/2016-30, e 08700.009018/2015-86.

437 Vide Ato de Concentração de n.º 8700.004360/2018-32.

438 Vide Atos de Concentração de n.º 08700.003084/2018-95 e 08700.007553/2016-83. Cumpre destacar que no Ato de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83 foi retirada a confidencialidade das informações no Parecer n.º 141/2017/CGAA5/SGA1/SG.

439 Vide Procedimentos de Apuração de Conduta n.º 08700.002598/2020-48 e 08700.007612/2016-13.

No que toca ao Ato de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83, tanto nas decisões de reprovação do ato de concentração, quanto de configuração de *gun jumping*, foram tecidas análises da manifestação de *Board Interlocking* em sua forma indireta. Porém, a verificação do *Interlocking Directorates* no caso não se enquadra nas hipóteses de configuração de *gun jumping* ora elencadas como relacionadas ao fenômeno, eis que não se deu entre as requerentes do ato de concentração, mas sim, de uma das partes com uma empresa alheia na perspectiva de participações societárias. Assim, o *Interlocking Directorates* foi razão para se verificar uma coordenação entre empresas de mercado e, portanto, o estudo deste caso será feito de forma extensiva no tópico de cartel abaixo.

Já no que concerne ao Ato de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15, tendo em vista sua relevância ao presente tópico, será abordado com mais profundidade no item 4.1.1.1.

Finalmente, na **terceira parte**, cruzou-se os dados da primeira e da segunda parte, sendo possível evidenciar, que,

- Em primeiro lugar, no que toca aos Atos de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83 e 08700.003528/2020-15 em que foi feita análise pelo Cade em que se permitiu neste trabalho verificar o compartilhamento de membros de administração, somente no primeiro foi respondida de forma afirmativa o item II.11 “Formulário de Notificação do Ato de Concentração”, apesar de ter sido classificada como informação parcialmente restrita em primeiro momento. No que toca ao segundo Ato de Concentração, a pergunta II.11 foi respondida de forma negativa, ressaltando melhor juízo.
- Em segundo lugar, sobre o Ato de Concentração n.º 08700.003084/2018-95, em que a pergunta II.11 foi respondida atestando a presença compartilhada de membros dos seus órgãos de gestão ou de fiscalização em outras empresas atuantes na mesma atividade econômica, mas que foi

classificada como informação confidencial, não foi feita qualquer análise pela Autarquia de tal aspecto.

3.1.1.1 ATO DE CONCENTRAÇÃO DE N.º 08700.003528/2020-15 ENTRE GUANABARA PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA. E 2A INVESTIMENTOS LTDA.

O ato de concentração de n.º 08700.003528/2020-15 foi notificado na data de 02 de agosto de 2020 ao Cade pelas requerentes Guanabara Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda. e 2A Investimentos Ltda., ambas integrantes de grupos econômicos que atuam no mercado de serviços de transporte rodoviário coletivo de passageiros, verticalmente integrado às atividades desenvolvidas pela empresa operacional “Bus Serviços de Agendamento”, operadora da plataforma digital “ClickBus” que promove a venda online de passagens de transporte rodoviário.

A operação tratou-se da aquisição, pelo Grupo Guanabara, por intermédio da empresa UTIL, de 16,67% de participação no capital social da J3 Participações Ltda. até então detida pela 2A Investimentos (pertencente ao grupo JCA) por intermédio da empresa Wipsoft Soluções em Tecnologia Ltda. A J3 Participações Ltda. (“Sociedade Alvo”), por sua vez, era a detentora de 50% da participação da ClickBus.

Em sua análise, o Cade concluiu pela consumação prévia da operação pela transferência das participações societárias da J3 Participações Ltda. ao Grupo Guanabara ter se efetivado anteriormente à análise do ato de concentração pelo órgão *antitruste*, em 01 de novembro de 2019. Porém, nos autos da análise da própria concentração econômica, extensa análise foi feita da estrutura de governo das sociedades envolvidas, o evidenciou que:

- Desde a constituição da Sociedade Alvo no ano de 2015 até a apresentação do ato de concentração em 2021, a Sra.

Maria da Glória Barata Rothier ocupou o cargo de diretora presidente desta⁴⁴⁰;

- Na data de 29 de junho de 2021, quando da apreciação do ato de concentração pelo CADE, verificou-se que a Sra. Maria da Glória Barata Rothier, enquanto exercia o cargo de diretora presidente da J3 também era administradora da Guanabara Participações e diretora da empresa Wipsoft⁴⁴¹; e
- Finalmente, desde o ingresso da J3 Participações no quadro de acionistas da Bus Serviços (ClickBus), quando da relevante integração vertical das partes envolvidas no ato de concentração, a Sra. Maria da Glória Barata Rothier, vinculada ao Grupo Guanabara, ocupou o cargo de conselheira de administração da Bus Serviços, haja vista que o acordo de acionistas desta prevê que a J3 Participações tem poder discricionário para indicação de metade de seus conselheiros da administração⁴⁴².

À vista do exposto, anteriormente à apreciação do Cade, o Grupo Guanabara, através da Sra. Maria da Glória, tinha amplo acesso às informações da plataforma da ClickBus, da qual detém evidente interesse na venda *online* de passagens de serviços de transporte rodoviário ao qual o Grupo tradicionalmente opera. Entretanto, mesmo que tenha sido possível se chegar a tais conclusões a partir dos dados aventados no ato de concentração de n.º 08700.003528/2020-15, que evidenciam um forte *Board Interlocking* direto da Sra. Maria da Glória (vide item 2.1. deste artigo), o Tribunal, na análise do ato de concentração concluiu que “*não há elementos que permitam concluir que a Operação em análise tenha modificado a forma de atuação da J3 Participações na Bus Serviços, razão pela qual entende-se que a forma*

440 Vide itens 39, 47, 51, 55, 60 e 71 do Parecer n.º 11/2021/CGAA1/SGA1/SG/CADE do Ato de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15.

441 Vide nota de rodapé n.º 27 do Parecer n.º 11/2021/CGAA1/SGA1/SG/CADE do Ato de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15.

442 Vide itens 76 e 77 do Parecer n.º 11/2021/CGAA1/SGA1/SG/CADE do Ato de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15.

de ingerência do grupo Guanabara na Bus Serviços também se manteve inalterada”⁴⁴³.

Logo, apesar de se ter evidenciando a presença do *Interlocking Directorates*, ele não foi causa para análises mais aprofundadas ou para despertar preocupações concorrenciais no que toca a concentração econômica a que se relaciona. Finalmente, cumpre destacar, conforme já abordado, que a resposta ao item II.11 do “Formulário de Notificação do Ato de Concentração” apresentado ao Cade pelas requerentes, foi que:

No melhor conhecimento da 2A Investimentos, não há membros dos órgãos de gestão ou fiscalização das empresas listadas no item II.5 e II.10 que sejam, igualmente, membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas. No melhor conhecimento da Guanabara Participações, não há membros dos órgãos de gestão ou fiscalização das empresas listadas no item II.5 e II.10 que sejam, igualmente, membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas. As partes reservam-se o direito de retificar e/ou complementar as informações ora prestadas, conforme identifiquem situações que possam se enquadrar na hipótese deste item

3.1.1.2 SÍNTESE CONCLUSIVA

Diante de todas as informações e dados elencados até o presente momento, dentre os casos analisados, foi possível concluir que pouca atenção é dada ao *Interlocking Directorates* em relação à função

443 Vide item 83 do Parecer n.º 11/2021/CGAA1/SGA1/SG/CADE do Ato de Concentração de n.º 08700.003528/2020-15.

preventiva da Autarquia e no que toca à avaliação do ilícito de *gun jumping*. A consideração da consumação da queima da largada pelo Colegiado, nesse sentido, se deu prioritariamente com a identificação que antes da sua apreciação e devida aprovação da concentração econômica houve a execução contratual e/ou efetivação de registros dos atos relacionados com a operação intentada.

Ademais, o cenário é agravado pela ausência de clareza de resposta das requerentes no que toca ao item II.11 do “Formulário de Notificação do Ato de Concentração” apresentado ao Cade, seja pela sua classificação como restrita, que impede uma análise mais profunda deste trabalho, seja pela ausência de respostas com a devida complexidade e atenção pelas Requerentes. Finalmente, também soma dificuldade de análise a ausência de considerações relacionadas às respostas do II.11 pela Autoridade *antitruste*.

3.2 A RELAÇÃO COM TROCA DE INFORMAÇÕES SENSÍVEIS

A troca de informações sensíveis não é, por si só, tida como um ilícito à concorrência, nos termos da Lei n.º 12.529/2011⁴⁴⁴. Ocorre que a legislação *antitruste* não tipifica a troca de informações sensíveis nocivas à concorrência, mas se volta a estabelecer princípios gerais de defesa da concorrência. É, pois, necessária uma análise caso a caso pelo Cade para identificação de quando tal troca se dá em malefício a competição nacional, eis que o compartilhamento de informações é também tido como presumidamente lícito pela Autarquia⁴⁴⁵.

444 Cumpre destacar que, no que toca à troca de informações sensíveis também existem implicações societárias e junto à CVM, embora não sejam o foco do presente artigo.

445 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Procedimento Administrativo n.º 08700.000171/2019-71*. Interessados: Cade, American International Group; Amlin; AON UK Limited; AspenInsurance UK; JLT Speciality Limited; Liberty Global Group; Marsh Limited; Tokio Marine Kiln Group Limited; United Insurance Brokers Limited; XL Group plc; Willis Group Limited e outros. ID 0567536 - Nota Técnica no13/2019/CGAA7/SGA2/SG/CADE. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir. Acesso em: 23 set. 2023.

Tal análise pode se dar tanto no controle de condutas, ao examinar os comportamentos dos agentes econômicos em abuso de seu poder de mercado, quanto no controle de estruturas, no que toca à avaliação *ex ante* de atos de concentração pelo Cade⁴⁴⁶. O aspecto ilegal na troca de informações sensíveis se manifestará justamente quando ela levar a uma redução da incerteza do comportamento futuro de um ou mais concorrentes em determinado mercado, ampliando a possibilidade de conluio e coordenação tácita entre as empresas, ou levando a qualquer vantagem competitiva para determinado *player*⁴⁴⁷.

Conforme julgado do Cade⁴⁴⁸, é potencialmente lesiva:

- 1) a coleção e a exploração de dados [que] podem elevar barreiras à entrada e ser fonte de poder de mercado;
- 2) podem aumentar a transparência do mercado e, assim, alterar o seu funcionamento;
- 3) podem ensejar diversos tipos de condutas que levantam preocupações concorrenciais.

Também conforme entendimento do Cade, há uma presunção de licitude em compartilhar dados agregados e históricos, ou seja, “quanto mais agregada a informação (...), quanto mais sumarizada, tanto menor é o risco de efeitos anticoncorrenciais. De mesmo modo, quanto mais antiga a informação, mais ela é irrelevante do ponto de vista competitivo e, conseqüentemente, menos suscetível de gerar efeitos anticoncorrenciais”. Noutra ponta, informações e dados que são exigidos por normas legais e regulatórias também são tidos como presumidamente lícitos⁴⁴⁹.

446 HULAND, Adriano Silva. *Troca de Informações Sensíveis em Operações Societárias*. [Dissertação de Mestrado]. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020, p. 16-17.

447 *Ibidem*.

448 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Ato de Concentração n.º 08700.004010/2018-76*. Interessado: Redecard S.A. ID 0534542 – Voto. Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.MVxpNLhf0IUZ5xp1ah9X>. Acesso em: 23 set. 2023.

449 *Ibidem*.

Dessa forma, a identificação do ilícito de troca de informações sensíveis perpassa a aplicação da “regra da razão”, que determina que a prática só pode ser caracterizada como ilegal quando restringir a concorrência de forma não razoável, se tratando de obstáculo desarrazoado ao livre comércio. Assim, quando a referida regra é aplicada, não há um pressuposto fático predeterminado para incidência da norma que determina a ilicitude do ato e, portanto, não há estipulação prévia da qualidade e/ou quantidade das informações, a forma de compartilhamento e a relação dos *players* envolvidos na conduta⁴⁵⁰.

Entretanto, partindo novamente do “Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica”, é possível ter noção prévia de quais seriam as “informações sensíveis” que acarretaria o ilícito sob exame. Destarte, o Guia aduz que se tratam de informações que abordam diretamente o desempenho das atividades centrais dos atores econômicos, a citar:

(...) custos das empresas envolvidas; nível de capacidade e planos de expansão; estratégias de marketing; precificação de produtos (preços e descontos); principais clientes e descontos assegurados; salários de funcionários; principais fornecedores e termos de contratos com eles celebrados; informações não públicas sobre marcas e patentes e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D); planos de aquisições futuras; estratégias competitivas, etc.⁴⁵¹.

Tais informações são amplamente conhecidas pelos administradores da companhia, pela atuação desses em prol de sua

450 FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 8. ed. rev., atua. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 197-198.

451 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para Análise de Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica*. Brasília, DF: Cade, 2015. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>>. Acesso em: 09 ago. 2023.

gestão. Logo, é possível perceber a relação do *Interlocking Directorates* com o ilícito da troca de informações sensíveis eis que, similar ao *gun jumping*, o conhecimento dos administradores das questões diárias das companhias leva a um conhecimento deveras amplo e atual de suas informações concorrencialmente sensíveis em via de mão dupla nas empresas envolvidas.

Assim, principalmente na perspectiva horizontal do *Board Interlocking*, mesmo que sem ser firmado qualquer termo associativo entre as empresas e/ou os administradores envolvidos no fenômeno, evidente que uma coordenação poderá ser verificada, pelo conhecimento privilegiado de informações entre concorrentes, a serem utilizadas em benefício próprio.

Finalmente, tendo em conta que a troca de informações se coloca como ilícito a ser apurado dentro de contextos de coordenação de empresas, e que, portanto, demandaria estudo de casos de alta complexidade e volume, não se analisará o tema da troca de informações sensíveis e sua relação com o *Board Interlocking* de forma ativa a partir da jurisprudência do Cade.

3.3 A RELAÇÃO COM CARTÉIS

Os cartéis são tidos como ilícito clássico do *antitruste*, eis que se trata da materialização de acordo entre *players* concorrentes entre si, no que toca a um mesmo mercado relevante geográfico e material, com o objetivo deliberado de restringir a concorrência. Assim, os cartéis são tradicionalmente caracterizados como “*acordos entre concorrentes, atuais ou potenciais, destinados a arrefecer ou neutralizar a competição entre eles e que têm seu objeto ou efeito tipificado nos incisos do art. 36, caput, da Lei 12.529 de 2011*”⁴⁵².

Apesar de lícito a busca de conquista de uma posição monopolística no mercado por esforço próprio, a partir do momento

452 FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 8. ed. rev., atua. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p. 341.

que essa busca envolve acordo entre agentes econômicos, manifesta-se a ilegalidade. São pressupostos do cartel (i) a atuação em prol da obtenção do domínio do mercado (no sentido do art. 36, caput, da Lei n.º 12.529/2011) e (ii) a acordância de tal entre agentes atuantes em um mesmo mercado⁴⁵³.

Nessa conjuntura, a ocorrência do *Board Interlocking* relacionado à existência de determinado cartel, em sua forma tradicional, trata-se da sua modalidade Horizontal (*Horizontal Directors*). A identificação do cartel, levará a identificar um compartilhamento de Administradores entre empresas que atuam no mesmo nível da cadeia de valor ou em um mercado semelhante.

Ademais, é importante destacar a existência dos chamados carteis *hub and spoke*, cuja racionalidade se encontra na existência de estrutura em que uma empresa central, denominada *hub*, atua como intermediária, coordenando e facilitando acordos entre várias outras empresas, os *spokes*, que competem entre si em um mesmo mercado relevante⁴⁵⁴. Nessa variação de cartel é possível que ocorra o *Board interlocking*, especialmente quando há um *Vertical Director* envolvido, o que pode contribuir para uma maior efetividade na implementação das estratégias anticoncorrenciais almejadas.

Ademais, a racionalidade econômica na existência do *Interlocking Directorates* em um cenário de cartelização é justamente a constituição de circunstância fática para sua estimulação e/ou manutenção, haja vista que, conforme especialistas costumam dar evidência, cartéis são naturalmente instáveis, ainda mais na ausência de medidas coercitivas para sua manutenção, seja pela pressão dos demais concorrentes que não tomaram parte no acordo, seja pela dificuldade de coadunar um cenário com muitos *players*⁴⁵⁵. Logo, na sua relação com cartel, o fenômeno é forma de controle dos *players*

453 *Ibidem*, p. 339-340.

454 HARRINGTON JR, Joseph E. *How Do Hub-and-Spoke Cartels Operate? Lessons from Nine Case Studies*. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3238244> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3238244>>. Acesso em 06 fev. 2024.

455 *Ibidem*, p. 3345-346.

em um único centro decisório, eis que o administrador compartilhado controla as condutas combinadas - por ser quem dita ou implementa a ordem de atuação da companhia e por que sempre terá informações privilegiadas da atuação delas.

Dentre os elementos que a análise econômica aponta como predisposição de cartelização, apesar do *Board Interlock* não ser tido como elemento individual, ele é potencializador de outros apontados, a dizer: redução de custos de coordenação e probabilidades de insucesso e a garantia e controle de uniformização dos bens e serviços comercializados.

3.3.1 ESTUDO DE CASO: ANÁLISE DA CARACTERIZAÇÃO DE CARTÉIS ANTE O “*INTERLOCKING DIRECTORATES*” A PARTIR DO ATO DE CONCENTRAÇÃO DE N.º 08700.007553/2016-83 ENTRE JBJ AGROPECUÁRIA LTDA. E MATABOI PARTICIPAÇÕES LTDA.

O Ato de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83 foi notificado ao Cade na data de 12 de novembro de 2016 e tratou da aquisição, pela JBJ Agropecuária Ltda., controlada pelo Sr. José Batista Júnior, que, por sua vez, é o controlador do Grupo JBJ, da totalidade do capital social da Fratelli Dorazio Investimentos Ltda. (denominada posteriormente de Mataboi Participações Ltda.) e de sua subsidiária integral, a Mataboi Alimentos Ltda.

À época, a Mataboi Alimentos Ltda. se encontrava em recuperação judicial, conforme processo nº 0070980.44.2011.8.13.0035, que tramitava na 1ª Vara Cível da Comarca de Araguari – MG e atuava no ramo de abate de gado e de comercialização de carne bovina *in natura* e subprodutos do abate (couro não beneficiado e despojo). A JBJ Agropecuária, por sua vez, desenvolvia atividades de criação de gado para corte e de comercialização no varejo (açougue) de carne (bovina, aves, peixes e suína).

Na notificação da operação, as partes reconheceram a ocorrência do *gun jumping* eis que, em que pese notificação ao Cade em 12 de

novembro de 2016, o “Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias” foi firmado em 22 de dezembro de 2014 entre as partes e já fora executado. Após a instauração de procedimento para apurar a prática a Superintendência Geral enviou o Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração (APAC) nº 08700.007612/2016-13 ao Tribunal Administrativo do Cade para deliberação acerca da violação à Lei nº 12.529/2011.

No processo de apuração do *gun jumping* restou destacado que o presente caso apresentava como “*peculiaridade*” a composição acionária da empresa JBJ, eis que levava a crer na “*existência de ligação vigente ou pré-existente dos sócios com a empresa concorrente JBS S.A.*”. Ocorre que à época da operação, as participações societárias da JBJ se encontravam divididas entre José Batista Júnior, com 99,99% das ações e por seu pai, José Batista Sobrinho, com 0,0002% das ações (que posteriormente, antes da análise do Ato de Concentração pelo Tribunal do Cade foi vendida), que ocupavam cargos administrativos nas empresas JBJ e JBS.

Nesse sentido, a relação entre os acionistas da JBJ, além do aspecto societário, evidenciava um *Board Interlocking* Indireto em diferentes órgãos (vide item 2.1. deste artigo), e que, na visão do Tribunal do Cade, poderia trazer efeitos nocivos à concorrência, mas que não era suficiente para caracterizar a existência de grupo econômico.

No julgamento do processo, em 07 de dezembro de 2016, o Plenário do Cade decidiu, por unanimidade, homologar proposta de Acordo de Controle de Concentração (ACC), impedindo os acionistas, em especial José Batista Júnior, de exercer qualquer cargo junto à JBJ S.A., ou mesmo obter/fornecer informações concorrentialmente sensíveis a uma ou a outra, devendo as partes pagarem o valor de R\$ 664.983,32 (seiscentos e sessenta e quatro mil novecentos e oitenta e três reais e trinta e dois centavos), à título de multa pela prática de *gun jumping*, nos termos do voto do Conselheiro Relator Gilvandro Vasconcelos Coelho de Araujo.

Apesar de terem sido feitas considerações no processo de apuração do *gun jumping* acerca do fenômeno do *Interlocking*

Directorates no que toca a empresa JBS e JBJ que levou a celebração de ACC, elas não foram extensamente abordadas e as razões para sua consideração não foram claras no referido processo.

No bojo do Ato de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83 a questão foi melhor trabalhada, sendo evidenciado, valendo-se da síntese da NOTA TÉCNICA N.º 19/2017/DEE/CADE que:

“Muito embora o Grupo JBJ, por meio da empresa JBJ não tenha um vínculo societário direto com o Grupo JBS, verifica-se que:

- Sr. José Batista Júnior (sócio controlador da JBJ) já ocupou cargos na JBS (dentre os quais, o cargo máximo de Presidente) e participou do seu controle por mais de 20 anos

- Sr. José Batista Júnior é irmão de Wesley Mendonça Batista e Joesley Mendonça Batista, principais acionistas do Grupo JBS;

- o pai de José Batista Júnior, José Batista Sobrinho também é acionista e membro do Conselho de Administração da JBS;

- Após a determinação da Justiça Federal de afastar Wesley e Joesley Batista do comando de quaisquer empresas, na sequência da Operação Greenfield, o Sr. José Batista Júnior foi indicado para exercer o cargo de presidente interino da JBS, em 13 de setembro de 2016.

- José Augusto Carvalho Junior, Diretor Presidente do Frigorífico Mataboi, ocupou cargo de Diretor Executivo da JBS até janeiro de 2015.

Considerando o interesse patrimonial, próprio de seu Direito Sucessório, José Batista Júnior teria incentivos financeiros para auxiliar os negócios de sua família, criando-se, assim, um vínculo indireto e não-acionário entre os grupos JBS e JBJ, bem como elevada probabilidade de ajuste de interesse dos sócios por pertencimento ao mesmo núcleo familiar.”

Além disso, conforme enviado pelo próprio Administrador Judicial da Mataboi, nos autos da Recuperação Judicial a que o frigorífico Mataboi estava sujeito, restou evidenciado que com a consumação do ato de concentração anteriormente à manifestação do CADE, a JBJ tomou atitudes em relação ao investimento em prol de arrefecer a concorrência desde com a JBS:

15. Nessa senda, importante destacar que a Recuperanda já sinaliza certo desvirtuamento do objetivo principiológico da Recuperação Judicial, pois não há concretização da função social ao encerrar as atividades da Planta de Rondonópolis/MT. Ou seja, muito ao contrário do que sustenta, deixou de gerar empregos diretos e indiretos naquela localidade. (ANEXO 3)

16. O fechamento da referida Planta (Rondonópolis) pode ser interpretado como cartelização transversa, lembrando-se que o JBS está presente em Pedra Preta [(a 25 km) e Cuiabá (a 100 km). Chama ainda mais a atenção que o JBJ paralisou a unidade de Rondonópolis, demitiu todos os funcionários, mas não devolveu a planta (arrendada) para o proprietário, ou seja, continua pagando o arrendamento sem funcionamento. Nessa linha, deve-se lembrar também que o JBS atualmente possui inúmeras plantas paralisadas, arrendadas ou próprias, em várias localidades.

Nesse sentido, o *Board Interlocking* Indireto decorrente da relação entre os Sres. José Batista Júnior e José Batista Sobrinho e os demais irmãos foi uma das razões que levou a reprovação da operação pelo Tribunal, eis que não poderia ser desprezada a possibilidade de atuação coordenada entre as partes que são titulares de grande parte do mercado⁴⁵⁶.

456 Vide voto do Relator Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo: "(...) as relações são suficientemente fortes para implicar em risco exacerbado de coordenação, a ponto de

O caso narrado ilustra a relação traçada acerca do *Board Interlocking* e a caracterização de cartéis, eis que, como restou amplamente demonstrado no Ato de Concentração de n.º 08700.007553/2016-83, a estrutura de governo traçada entre as partes da operação intentada serviu como indicativos de troca de informações sensíveis e coordenação de atuação no mercado.

Optou-se por analisar somente o presente caso neste tópico haja vista que a análise extensiva de casos de cartel demandaria estudo de alta complexidade e volume, que não seria possível realizar no âmbito deste trabalho.

4. CONCLUSÕES

O crescente nível de complexidade nas estruturas empresariais destaca a necessidade de análises mais refinadas para se investigar as inter-relações entre sociedades empresárias e seus efeitos. A abordagem tradicional, que se baseia unicamente em contratos e/ou na presença de sócios em comum para evidenciar associações entre agentes de mercado, não acompanha a sofisticação promovida pelo *Board Interlocking*.

Nesse contexto, as inquietações em torno da presença do *Interlocking Directorates* desenvolveram-se em dois patamares, frente a ditames legais previstos na lei das sociedades anônimas e na lei de defesa da concorrência. (i) De um lado, envolveu preocupações acerca da congruência das ações dos administradores com seus compromissos fiduciários, com impactos diretos no desempenho eficaz de suas funções em prol dos interesses da companhia e de seus sócios. (ii) E, por outro lado, sob uma perspectiva concorrencial, questionou-se acerca da verdadeira autonomia e independência operacional das empresas envolvidas no cenário de mercado.

ser melhor prevenir sua possibilidade de ocorrência. Assim, na análise concorrencial a seguir feita, tendo em vista a elevada probabilidade de troca de informações sensíveis ou de atuação coordenada, é mais adequado, de um ponto de vista econômico e social, a consideração da soma das participações.”

À contramão aos proibitivos normativos no ordenamento jurídico brasileiro, conforme abordado na introdução, estudos acadêmicos destacam a presença significativa do Board Interlocking no cenário empresarial brasileiro. Este trabalho revela que tal fenômeno não se limita apenas às grandes companhias, mas também se estende a organizações empresariais menos complexas, incluindo sociedades empresárias limitadas. Essas constatações ressaltam a relevância do *Board Interlocking*, abarcando a maioria dos tipos de sociedades empresariais no Brasil e ampliando a possibilidade de sua ocorrência e dos efeitos prejudiciais associados. Isso afeta não apenas internamente, impactando sócios e a viabilidade das atividades desenvolvidas, mas também em uma perspectiva macroeconômica, influenciando o cenário competitivo.

No presente trabalho, buscou-se dar luz ao *Board Interlocking* a partir da atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Para tanto, trabalhou-se o *Interlocking Directorates* realizando-se considerações e análise de casos da Autarquia acerca do ilícito de *gun jumping*, além de sua relação com ilícitos de troca de informações sensíveis e cartel⁴⁵⁷.

No entanto, ao observar os casos elencados neste trabalho, destacou-se a falta de clareza nas respostas ao item II.11 do “Formulário de Notificação do Ato de Concentração” apresentado ao Cade, que aborda as preocupações discutidas aqui. As respostas foram vagas e pouco assertivas, inclusive com a classificação dessas informações como restritas, o que impediu uma análise efetiva. Além disso, a atuação do Cade não deu a devida atenção ao fenômeno durante a apreciação dos atos de concentração examinados, deixando de balizar a insuficiência das colocações por parte das empresas nas respostas ao referido item. Isso se reflete na ausência de análises mais aprofundadas e na subestimação dos ilícitos associados ao *Board*

457 Cumpre destacar que o *Board Interlocking* não se limita aos ilícitos tratados no presente trabalho, haja vista que o fenômeno se descola de qualquer conduta ilegal propriamente dita.

Interlocking, em detrimento das análises tradicionais já realizadas pela Autarquia.

Assim, apesar da relevância e disseminação do fenômeno no Brasil, ancorado em princípios ilícitos delineados em diplomas normativos históricos, como o *Clayton Act* estadunidense de 1914, observa-se uma lacuna na atenção dedicada a ele pelo Cade. Essa omissão frustra as expectativas deste estudo, que indicava que o aspecto antijurídico do *Interlocking Directorates* seria considerado nas análises de materialidade da Autoridade. Tal falta de consideração impede uma avaliação abrangente das verdadeiras dimensões e consequências da utilização desse fenômeno pelas empresas, potencialmente comprometendo os interesses da companhia e a integridade da exploração econômica livre.